全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



HZ BOOKS 华章经管

Mc Graw Hill Education

20年来4次再版，定量化分析经典
投资策略百科全书，《巴伦周刊》隆重推荐

投资策略实战分析 下

华尔街股市经典策略20年推演（原书第4版）

What Works on Wall Street

The Classic Guide to the Best-Performing Investment Strategies of All Time (4th Edition)

投资策略定量分析第一书

华章经典·金融投资

JAMES P. O'SHAUGHNESSY

〔美〕詹姆斯·奥肖内西 著

马海涌 李闻 高闻西 译

James P. O'Shaughnessy



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书
理想藏书55188

投资策略实战分析（下）

华尔街股市经典策略20年推演（原书第4版）

What Works on Wall Street

The Classic Guide to the Best-Performing Investment Strategies of All Time (4th Edition)

华章经典·金融投资

JAMES P. O'SHAUGHNESSY

〔美〕詹姆斯·奥肖内西 著

马海涌 李闻 高闻酉 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

投资策略实战分析：华尔街股市经典策略 20 年推演（原书第 4 版）/（美）奥肖内西（Shaughnessy, J. P. O.）著；马海涌，李闻，高闻酉译. —北京：机械工业出版社，2014.1
（华章经典·金融投资）
书名原文：What Works on Wall Street : The Classic Guide to the Best-Performing Investment Strategies of All Time，4th edition.

ISBN 978-7-111-45030-6

Ⅰ. 投… Ⅱ. ①奥… ②马… ③李… ④高… Ⅲ. 股票市场–研究–美国 Ⅳ. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 292150 号

版权所有·侵权必究
封底无防伪标均为盗版
本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2012-5219

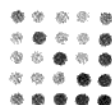
James P. O'Shaughnessy. What Works on Wall Street: The Classic Guide to the Best-Performing Investment Strategies of All Time，4th edition.
ISBN 978-0-07-162576-0
Copyright © 2012 by McGraw-Hill Education.
This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Machine Press.This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only，excluding Hong Kong，Macao SAR and Taiwan.
Copyright © 2014 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of McGraw-Hill Education (Singapore)Pte. Ltd. and China Machine Press.
No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means，electronic or mechanical，including without limitation photocopying，recording，taping，or any database，information or retrieval system，without the prior written permission of the publisher.
All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳–希尔（亚洲）教育出版公司合作出版。
版权 © 2014 由麦格劳–希尔（亚洲）教育出版公司与机械工业出版社所有。
此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）销售。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。
本书封底贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签，无标签者不得销售。

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）
责任编辑：施琳琳 版式设计：刘永青
北京诚信伟业印刷有限公司印刷
2014 年 1 月第 1 版第 1 次印刷
170mm×242mm·21.25 印张
标准书号：ISBN 978-7-111-45030-6
定 价：129.00 元（上下册）

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）68995261 88361066 投稿热线：（010）88379007
购书热线：（010）68326294 88379649 68995259 读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目　录
Contents

上　册

引言

致谢

第1章
股票投资策略：相同的目标，不同的方法　/ 1

第2章
不靠谱的专家：赢得出色业绩的障碍　/ 12

第3章
顽固的非理性：怎样从普通错误中掘金　/ 26

第4章
游戏的规则　/ 43

第5章
按市值对股票排序：规模很重要　/ 65

第6章
市盈率：选股利器　/ 89

第7章
EBIT对企业价值的比率　/ 111

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章
价格对现金流的比率：使用现金流确定股价 / 136

第9章
价格对销售额的比率 / 158

第10章
价格对账面价值的比率：长期中的赢家，但要耐得住寂寞 / 179

第11章
股息率：购买一种收入 / 205

第12章
回购收益率 / 223

第13章
股东收益率 / 243

第14章
会计比率 / 262

第15章
整合了多个价值因素的单一综合指标 / 332

第16章
价值因素的价值 / 376

下　册

第17章
每股的年收益业绩变化：高收益是否意味着高业绩 / 393

第18章
利润率：投资者会从企业利润中获利吗 / 411

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第19章
股本收益率 / 422

第20章
相对价格强度：赢家继续盈利 / 439

第21章
使用多因素模型改善业绩 / 477

第22章
讨论龙头股：最高增值率 / 505

第23章
剖析小盘股投资组合：最高增值率 / 517

第24章
行业分析 / 534

第25章
寻求理想的增长战略 / 580

第26章
寻求理想的价值股票投资战略 / 600

第27章
集增长与价值之长 / 610

第28章
战略排名 / 623

第29章
从股市投资中获得最大收益 / 705

参考文献 / 713

译者后记 / 723

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第17章

Chapter17

每股的年收益业绩变化：高收益是否意味着高业绩

人们知道会带来伤害的不比人们知道不会带来伤害的更伤人。

——阿特姆斯·沃德

现在，让我们来看看通常与成长型投资关联的因素。通常，成长型投资者喜欢高增长，而价值型投资者喜欢低价值比率，如低市盈率和低市销率。成长型投资者想要高收益和销售增长以及其他类似的预期，他们通常并不关心股票是否具有高市盈率，原因是，一个公司可以从短期的估价过高中脱颖而出。成长型投资者通常赋予具有快速增长收益的股票以较高的价格。

不幸的是，电子计算机会计数据库缺乏有关收益预测的长期数据。许多成长型投资者在构建其资产组合时会大量使用收益预测，因此某种程度上说，我们无法进行长期检验，这会带来一些弊端。然而，某些研究表明，预测极不可靠。在《福布斯》杂志 1993 年 10 月 11 日这一期中，戴维·德雷曼（David Dreman）阐述了一项研究，研究中使用了分析师对 1973 ～ 1990 年纽约和美国证券交易所上市公司的 67 375 份季度预估的范例。研究发现，分析师的平均预测误差为 40%，误导性的预估（即误导交易执行价格超过 10%）在当时占 2/3。因此，我关注的是实际收益变化，而不是收益预测。

检查年度收益变化

首先，我们看看从“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合购买具有每股最佳和最差年收益率变化的第 1 组十分位分组的股票。在这一版本的书籍中，我们更新了 FactSet 中的公式，现在可以查看其收益由正转为负和由负转为正的股票。我们通过使用以下公式生成收益变化来实现这一点：当年的每股收益（EPS）减去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上一年的每股收益，再除以上一年每股收益的绝对值。⊖

让我们看看从“所有股票”投资组合购买具有最佳每股年收益率前10%的（第1组十分位分组）股票的收益。像往常一样，我们以10 000美元开始，然后每年调整混合型投资组合。如表17-1和表17-2所示，以最大年收益率购买股票和购买某一综合指数（如“所有股票”投资组合），两者之间没有多大差异。1963年12月31日对来自“所有股票”投资组合的前10%的年收益率进行的10 000美元投资于2009年年末增长到1 750 567美元。其年复合平均收益率为11.88%。第1组十分位组的最高年收益率也风险较大，与“所有股票”投资组合的18.99%相比，其标准差为22.10%。较高的风险使得夏普比率为0.31，稍逊“所有股票”投资组合的夏普比率两个点，后者的夏普比率为0.33。

该策略具有一些重大意义。但是，在1963年12月31日～1967年12月31日这4年时间，该策略确实要比“所有股票”投资组合好很多，将10 000美元转变成31 189美元，实现了32.89%的年度复合收益率。1976～1980年又一次出现一个很棒的高点，与当时“所有股票”投资组合24.33%的年收益率相比，其年收益率为33.03%，但是缺乏长期的持续性。就在这些盛举之后，该策略执行起来比“所有股票”投资组合要逊色很多。表17-3总结了20%或以上的所有跌幅，表17-4和表17-5总结了前1/10收益率的最佳和最差期间。

表17-1 “所有股票”投资组合第1组十分位分组的每股收益变化（%）及“所有股票”投资组合的年收益及风险数据统计概要（1964年1月1日～2009年12月31日）

	“所有股票”投资组合第1组十分位分组的每股收益变化	“所有股票”投资组合
算术平均值	14.68%	13.26%
几何平均值	11.88%	11.22%
平均收益	20.02%	17.16%
标准差	22.10%	18.99%
向上的偏差	12.81%	10.98%
向下的偏差	15.77%	13.90%
跟踪误差	6.59	0.00
收益为正的时期数	331	329
收益为负的时期数	221	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−58.60%	−55.54%
贝塔值	1.12	1.00
T统计量（m=0）	4.23	4.47
夏普比率（Rf=5%）	0.31	0.33

⊖ 该公式为：每股收益－上一年每股收益/|上一年每股收益|。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	"所有股票"投资组合第 1 组十分位分组的每股收益变化	"所有股票"投资组合
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.12	0.09
10 000 美元投资的最终结果（美元）	1 750 567	1 329 513
1 年期最低收益	−50.36%	−46.49%
1 年期最高收益	89.75%	84.19%
3 年期最低收益	−17.47%	−18.68%
3 年期最高收益	44.57%	31.49%
5 年期最低收益	−12.12%	−9.91%
5 年期最高收益	34.81%	27.66%
7 年期最低收益	−8.46%	−6.32%
7 年期最高收益	25.99%	23.77%
10 年期最低收益	0.58%	1.01%
10 年期最高收益	20.64%	22.05%
预期最低收益①	−29.52%	−24.73%
预期最高收益②	58.88%	51.24%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

表17-2 "所有股票"投资组合第1组十分位分组和"所有股票"投资组合的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	"所有股票"投资组合第 1 组十分位分组战胜"所有股票"投资组合的时间	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1 年期收益率	541 期中有 303 期	56	1.43
滚动的 3 年期复合收益率	517 期中有 297 期	57	0.74
滚动的 5 年期复合收益率	493 期中有 288 期	58	0.30
滚动的 7 年期复合收益率	469 期中有 264 期	56	0.05
滚动的 10 年期复合收益率	262 期中有 433 期	61	−0.01

想一想这将会是多么疯狂的一件事，"所有股票"投资组合在 1976 ～ 1980 年的最高收益率让董事会眼前一亮，结果在接下来的 5 年里眼睁睁地看着这些收益率回落到只有 5.32%，正当牛市飙升，"所有股票"投资组合本身却在每年同期获得了难能可贵的 16.13%。

看看表 17-1 以最高收益率从"所有股票"投资组合买入前 1/10 股票滚动 5 年期的超额（赤字）收益率。你会看到在 1968 ～ 1980 年这段时间出现了滚动 5 年期的双位数超额收益，之后的年份更是苦不堪言。看看最近的网络市场泡沫也是一件很有趣的事情，收益真的不再是那么重要了。在表 17-1 中，你会看到在经济泡沫年代，按收益率排列的前 1/10 股票事实上并不比"所有股票"投资组合占优势。表 17-2 中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基本比率显示最好还是抛一枚硬币一决胜负。"所有股票"投资组合以所有滚动5年期的58%和所有滚动10年期的61%的最高收益率打败"所有股票"投资组合。

表17-3 最糟糕的情况："所有股票"投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966年4月	1.98	1966年10月	1.48	1967年1月	−24.91	6	3
1968年11月	3.91	1975年9月	1.62	1978年4月	−58.60	70	43
1978年8月	4.98	1978年10月	3.87	1979年3月	−22.28	2	5
1980年2月	7.39	1980年3月	5.79	1980年7月	−21.59	1	4
1980年11月	10.41	1982年7月	6.66	1983年2月	−36.04	20	7
1983年6月	13.11	1984年7月	9.45	1986年2月	−27.92	13	19
1987年8月	19.31	1987年11月	12.78	1989年4月	−33.81	3	17
1989年9月	21.86	1990年10月	16.30	1991年3月	−25.44	13	5
1998年4月	83.20	1998年8月	56.71	1999年11月	−31.83	4	15
2000年2月	109.50	2002年9月	71.46	2003年12月	−34.74	31	15
2007年10月	230.01	2009年2月	98.10		−57.35	16	
平均值					−34.05	16.27	13.3

表17-4 10 000美元按最高与最低的年复合平均收益率（通过月度数据计算得出）投资所得到的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
"所有股票"投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组最低复合收益（%）	−50.36	−17.47	−12.12	−8.46	0.58
"所有股票"投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组最高复合收益（%）	89.75	44.57	34.81	25.99	20.64
"所有股票"投资组合最低复合收益（%）	−46.49	−18.68	−9.91	−6.32	1.01
"所有股票"投资组合最高复合收益（%）	84.19	31.49	27.66	23.77	22.05
"所有股票"投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组最低复合收益（%）	−59.14	−31.94	−12.47	−8.31	−4.25
"所有股票"投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组最高复合收益（%）	106.63	36.89	27.29	21.85	19.03

表17-5 10 000美元按最高与最低的年复合平均收益率（通过月度数据计算得出）投资所得到的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
"所有股票"投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组10 000美元最低价值（美元）	4 964	5 621	5 240	5 388	10 600
"所有股票"投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组10 000美元最高价值（美元）	18 975	30 216	44 530	50 400	65 301
"所有股票"投资组合10 000美元最低价值（美元）	5 351	5 379	5 936	6 330	11 054

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	18 419	22 734	33 903	44 504	73 345
“所有股票”投资组合每股收益变化（%）第 10 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	4 086	3 152	5 138	5 450	6 477
“所有股票”投资组合每股收益变化（%）第 10 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	20 663	25 649	33 423	39 887	57 099

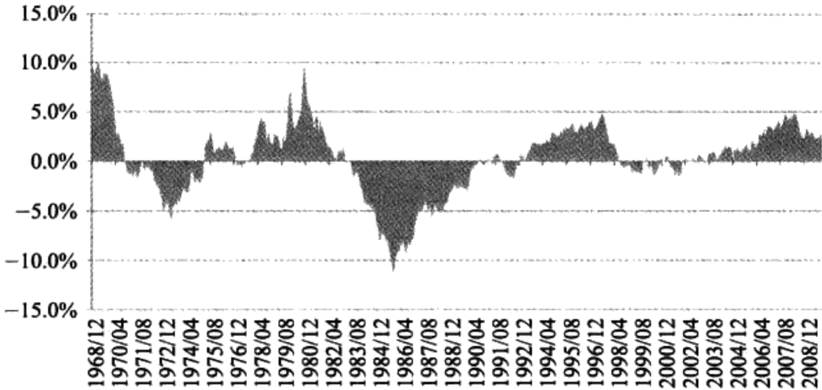


图17-1 5年平均年度复合超额（赤字）收益“所有股票”投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组减去“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

“大盘股”投资组合表现很差

“大盘股”投资组合最高年收益率的前 1/10 股票表现也不好。1963 年 12 月 31 日投资的 10 000 美元于 2009 年年末增长到 555 651 美元，实现了 9.13% 的复合收益率。这比将 10 000 美元投资于“大盘股”投资组合获利的 872 861 美元略少，其年收益率为 10.20%。与“大盘股”投资组合的夏普比率 0.32 相比，这一组合的夏普比率为 0.22。所有基本比率为负，具有最高年收益率前 1/10 股票以所有滚动 10 年期的 14% 打败“大盘股”投资组合。表 17-6 和表 17-7 显示了汇总信息以及“大盘股”投资组合具有最佳年收益率的股票的基本比率。

表17-6 年收益及风险数据统计概要：“大盘股”投资组合和“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组（1964年1月1日～2009年12月31日）

	“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第 1 组十分位分组	“大盘股”投资组合
算术平均值	11.09%	11.72%
几何平均值	9.13%	10.20%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	"大盘股"投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组	"大盘股"投资组合
平均收益	13.71%	17.20%
标准差	18.83%	16.50%
向上的偏差	11.03%	9.70%
向下的偏差	13.00%	11.85%
跟踪误差	6.78	0.00
收益为正的时期数	324	332
收益为负的时期数	228	220
从最高点到最低点的最大跌幅	−53.41%	−53.77%
贝塔值	1.07	1.00
*T*统计量（*m*=0）	3.80	4.58
夏普比率（*Rf*=5%）	0.22	0.32
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	−0.07	0.02
10 000美元投资的最终结果（美元）	555 651	872 861
1年期最低收益	−47.02%	−46.91%
1年期最高收益	69.02%	68.96%
3年期最低收益	−19.06%	−15.89%
3年期最高收益	34.20%	33.12%
5年期最低收益	−8.00%	−5.82%
5年期最高收益	26.67%	28.95%
7年期最低收益	−7.09%	−4.15%
7年期最高收益	20.58%	22.83%
10年期最低收益	−1.24%	−0.15%
10年期最高收益	18.74%	19.57%
预期最低收益①	−26.57%	−21.28%
预期最高收益②	48.74%	44.72%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去2倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上2倍的标准差

表17-7 "大盘股"投资组合和"大盘股"投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	"大盘股"投资组合每股收益变化（%）平均年度第1组十分位分组战胜"大盘股"投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1年期收益率	541期中有239期	44	−0.56
滚动的3年期复合收益率	517期中有186期	36	−0.97
滚动的5年期复合收益率	493期中有142期	29	−1.28
滚动的7年期复合收益率	469期中有116期	25	−1.48
滚动的10年期复合收益率	433期中有62期	14	−1.57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记录显示，购买具有最高年收益率的股票具有极低的长期一致性，这可能是因为难以满足较高的预期。受到主要收益率的吸引，投资者以不可持续的水平购买股票。当收入停止继续增长时，他们不再抱有幻想，而是极不耐烦地抛售股票。图17-2显示了第1组十分位分组股票5年平均年度超额（或者在这种情况下，大多数为赤字）收益减去“大盘股”投资组合的收益。这令人极为失望。

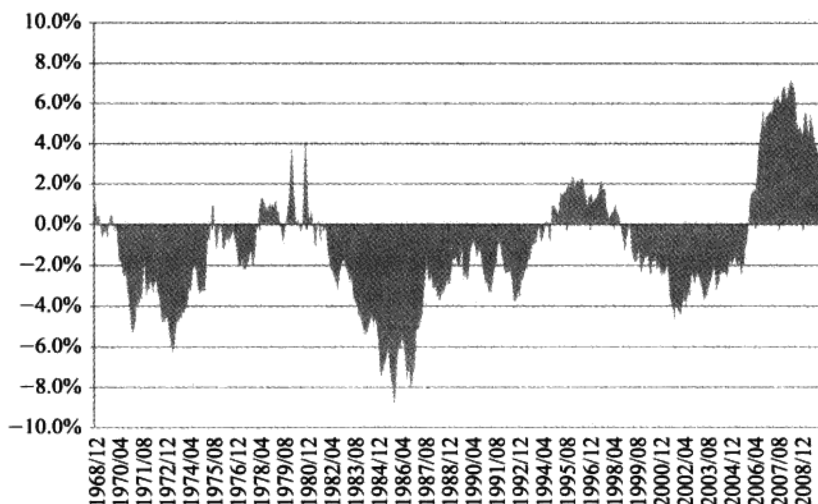


图17-2 5年平均年度复合超额（赤字）收益“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组减去“大盘股”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

最好的情况与最糟糕的情况，最高收益与最低收益

1963年12月31日～2009年12月31日，“所有股票”投资组合具有每股最高收益率收入的1/10股票11次下跌超过20%。峰值到低谷的最大跌幅是在1968年11月～1974年9月，亏损58.60%。这一下跌超过了2007年10月～2009年2月57.35%的下跌。下跌风险15.77%与“所有股票”投资组合的13.90%相比，还证明了股价下跌时其波动性更大。

表17-5显示10 000美元投资于“所有股票”投资组合具有最佳年收益率的第1组十分位分组股票的最终价值：最佳5年期收益是在1980年11月末，当时由10 000美元转变成44 530美元，实现了34.81%的年复合平均收益率。其最差5年是截至1974年9月的那段时间，由同样的10 000美元降低到5 240美元，出现−12.12%的平均年度复合损失。

“大盘股”投资组合具有最高年收益率的股票在1963年12月31日～2009年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 月 31 日 9 次下跌超过 20%（见表 17-8）。其峰值到低谷的最大跌幅是在 2007 年 10 月～2009 年 2 月期间，跌幅为 53.41%。与“所有股票”投资组合的组一样，13% 的下跌风险与“所有股票”投资组合的 11.85% 相比，股价下跌时其波动性也更大。其最佳 5 年收益出现在截至 2007 年 10 月的那段时间，由 10 000 美元投资增长到 32 611 美元，实现了 26.67% 的年复合收益率。其最差 5 年出现在截至 1974 年 9 月的那段时间，同样的 10 000 美元下跌到 6 592 美元，−8.0% 的平均年度复合损失。表 17-8 显示了最糟糕的情况，表 17-9 和表 17-10 分别显示所有期间的最佳和最差收益。图 17-1 和图 17-2 描绘出了 1964 ～ 2009 年“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合收入增长位居前 1/10 的所有滚动 5 年期的超额收益。

表17-8 最糟糕的情况：“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966 年 4 月	1.58	1966 年 10 月	1.19	1967 年 4 月	−25.02	6	6
1968 年 11 月	1.96	1974 年 9 月	1.04	1976 年 12 月	−46.59	70	27
1980 年 11 月	4.15	1982 年 7 月	2.61	1983 年 4 月	−36.96	20	9
1983 年 6 月	4.65	1984 年 5 月	3.66	1985 年 1 月	−21.32	11	8
1987 年 9 月	8.61	1987 年 11 月	6.07	1989 年 5 月	−29.42	2	18
1989 年 8 月	10.13	1990 年 10 月	7.51	1991 年 9 月	−25.82	14	11
1998 年 4 月	32.61	1998 年 8 月	25.59	1999 年 1 月	−21.53	4	5
2000 年 8 月	45.74	2003 年 2 月	23.19	2005 年 8 月	−49.29	30	30
2007 年 10 月	79.16	2009 年 2 月	36.88		−53.41	16	
平均值					−34.37	19.22	14.25

表17-9 月度最佳和最差平均年复合收益（1964年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第 1 组十分位分组最低复合收益（%）	−47.02	−19.06	−8.00	−7.09	−1.24
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第 1 组十分位分组最高复合收益（%）	69.02	34.20	26.67	20.58	18.74
“大盘股”投资组合最低复合收益（%）	−46.91	−15.89	−5.82	−4.15	−0.15
“大盘股”投资组合最高复合收益（%）	68.96	33.12	28.95	22.83	19.57
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第 10 组十分位分组最低复合收益（%）	−55.59	−27.26	−9.55	−6.21	−4.26
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第 10 组十分位分组最高复合收益（%）	62.25	33.14	27.10	22.58	20.99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表17-10 10 000美元按最高与最低的年复合平均收益率（通过月度数据计算得出）投资所得到的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第 1 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	5 298	5 303	6 592	5 978	8 828
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第 1 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	16 902	24 169	32 611	37 068	55 698
“大盘股”投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	5 309	5 951	7 409	7 434	9 848
“大盘股”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	16 896	23 591	35 656	42 189	59 747
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第 10 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	4 441	3 849	6 053	6 383	6 473
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第 10 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	16 225	23 600	33 169	41 574	67 211

相对而言，相对于“所有股票”投资组合，该组合具有最佳收益率的最佳 5 年出现在截至 1980 年 11 月的那段时间，当时与“所有股票”投资组合的 203% 相比，其累计收益率为 345%，实现了 142% 的累计超额收益率。相对于“所有股票”投资组合的最差 5 年出现在截至 1985 年 12 月的那段时间，相对于“所有股票”投资组合 113% 的累计收益率，其累计收益率为 30%，使得“所有股票”投资组合具有最佳收益率股票的赤字为 30%。

对于“大盘股”投资组合组，相对于“大盘股”投资组合，具有最佳 5 年相对表现出现在截至 1980 年 11 月的那段时间，相对于“大盘股”投资组合 128% 的收益率“大盘股”投资组合具有最佳收益率的股票累计收益为 177%，累计超额为 49%。相对于“大盘股”投资组合的最差 5 年相对表现出现在截至 1986 年 8 月的那段时间。当时相对于“大盘股”投资组合 150% 的收入其累计收益为 79%，赤字 71%。

买入具有最差收益变化的股票

或许你最好买入具有最差年收益变化的 1/10 股票，至少对这些股票的期望不会很高。切记我们还将关注其收益由正转为负的股票第 10 组十分位分组股票将主要为大幅跌落至负值区域。

1963 年 12 月 31 日对于“所有股票”投资组合具有最差年收益率变化的 1/10 股票投资的 10 000 美元在 2009 年年末增长到 350 708 美元，实现了 8.04% 的年复合平均收益率。该收益要比对“所有股票”投资组合进行相同投资所赚得的 1 329 513 美元要差很多。其风险为 23.34%，比“所有股票”投资组合的 18.99% 要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高很多。与“所有股票”投资组合的夏普比率0.33相比，收益变化的最差1/10股票的夏普比率为0.13。“所有股票”投资组合的最差年收益变化组的基本比率全为负，以所有滚动5年期的16%和所有滚动10年期的2%打败“所有股票”投资组合。表17-11、表17-12和表17-13总结了这些结果。图17-3显示了第10组十分位分组股票滚动5年期平均年度复合超额（赤字）收益。

表17-11 年收益及风险数据统计概要：“所有股票”投资组合和“所有股票”投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组（1964年1月1日～2009年12月31日）

	“所有股票”投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组	“所有股票”投资组合
算术平均值	11.05%	13.26%
几何平均值	8.04%	11.22%
平均收益	16.09%	17.16%
标准差	23.34%	18.99%
向上的偏差	14.64%	10.98%
向下的偏差	16.90%	13.90%
跟踪误差	7.28	0.00
收益为正的时期数	325	329
收益为负的时期数	227	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−71.22%	−55.54%
贝塔值	1.18	1.00
*T*统计量（*m*=0）	3.06	4.47
夏普比率（*Rf*=5%）	0.13	0.33
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	−0.12	0.09
10 000美元投资的最终结果（美元）	350 708	1 329 513
1年期最低收益	−59.14%	−46.49%
1年期最高收益	106.63%	84.19%
3年期最低收益	−31.94%	−18.68%
3年期最高收益	36.89%	31.49%
5年期最低收益	−12.47%	−9.91%
5年期最高收益	27.29%	27.66%
7年期最低收益	−8.31%	−6.32%
7年期最高收益	21.85%	23.77%
10年期最低收益	−4.25%	1.01%
10年期最高收益	19.03%	22.05%
预期最低收益①	−35.64%	−24.73%
预期最高收益②	57.74%	51.24%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去2倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上2倍的标准差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表17-12 “所有股票”投资组合和“所有股票”投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	“所有股票”投资组合每股收益变化（%）平均年度第1组十分位分组战胜“所有股票”投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1年期收益率	541期中有209期	39	−2.14
滚动的3年期复合收益率	517期中有145期	28	−3.17
滚动的5年期复合收益率	493期中有80期	16	−3.44
滚动的7年期复合收益率	469期中有52期	11	−3.58
滚动的10年期复合收益率	433期中有10期	2	−3.52

表17-13 最糟糕的情况：“所有股票”投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1969年1月	2.94	1974年9月	1.19	1978年5月	−59.46	68	44
1981年5月	5.67	1982年7月	4.01	1982年11月	−29.36	14	4
1983年6月	7.95	1984年7月	6.02	1986年2月	−24.23	13	19
1987年8月	10.65	1987年11月	7.00	1989年5月	−34.27	3	18
1989年8月	11.49	1990年10月	7.42	1992年6月	−35.39	14	15
1998年4月	29.52	1998年8月	19.66	1999年4月	−33.42	4	8
2000年2月	54.32	2002年9月	15.63		−71.22	31	
平均值					−41.05	21	18

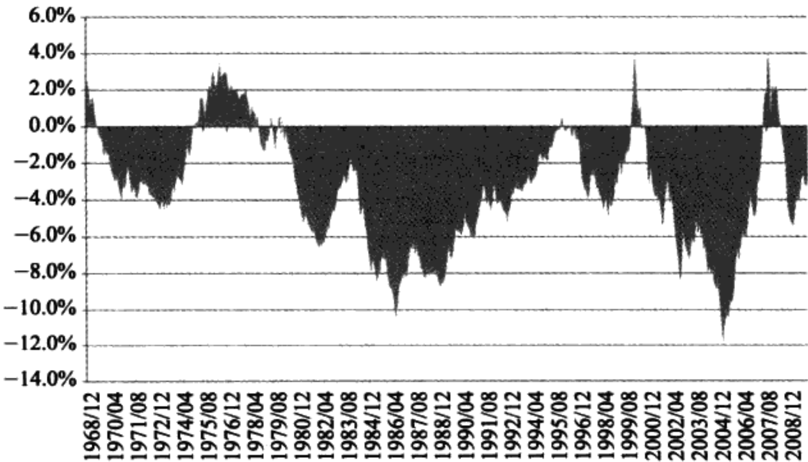


图17-3 5年平均年度复合超额（赤字）收益“所有股票”投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组减去“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"大盘股"投资组合表现很差

投资于"大盘股"投资组合具有最差年收益的1/10股票的10 000美元在2009年12月31日仅增长到285 002，实现了7.55%的复合收益率。1963年12月31日投资于"大盘股"投资组合的10 000美元增长到872 861美元，实现了10.20%的年复合收益率。与"大盘股"投资组合0.32的夏普比率相比，最差年收益组的夏普比率仅为0.14。表17-14、表17-15和表17-16总结了这些结果。基本比率比"所有股票"投资组合的最差收益率略好一些，最差收益率以所有滚动5年期的25%和所有滚动10年期的9%打败"大盘股"投资组合。图17-4显示了第10组十分位分组滚动5年期的平均年复合超额（赤字）收益减去"大盘股"投资组合的收益，表17-17和表17-18按10年的期限间隔总结了"所有股票"投资组合和"大盘股"投资组合最佳和最差1/10股票的收益变化的平均复合收益率。

表17-14 年收益及风险数据统计概要："大盘股"投资组合和"大盘股"投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组（1964年1月1日～2009年12月31日）

	"大盘股"投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组	"大盘股"投资组合
算术平均值	9.43%	11.72%
几何平均值	7.55%	10.20%
平均收益	13.63%	17.20%
标准差	18.56%	16.50%
向上的偏差	11.21%	9.70%
向下的偏差	13.29%	11.85%
跟踪误差	6.79	0.00
收益为正的时期数	319	332
收益为负的时期数	233	220
从最高点到最低点的最大跌幅	−67.30%	−53.77%
贝塔值	1.05	1.00
T统计量（m=0）	3.31	4.58
夏普比率（Rf=5%）	0.14	0.32
索蒂诺比率（MAR=10%）	−0.18	0.02
10 000美元投资的最终结果（美元）	285 002	872 861
1年期最低收益	−55.59%	−46.91%
1年期最高收益	62.25%	68.96%
3年期最低收益	−27.26%	−15.89%
3年期最高收益	33.14%	33.12%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	"大盘股"投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组	"大盘股"投资组合
5年期最低收益	−9.55%	−5.82%
5年期最高收益	27.10%	28.95%
7年期最低收益	−6.21%	−4.15%
7年期最高收益	22.58%	22.83%
10年期最低收益	−4.26%	−0.15%
10年期最高收益	20.99%	19.57%
预期最低收益①	−27.68%	−21.28%
预期最高收益②	46.55%	44.72%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去2倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上2倍的标准差

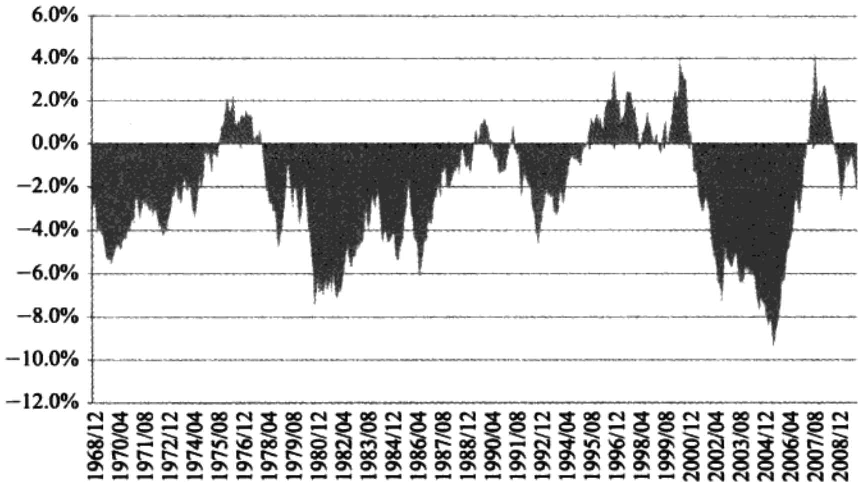


图17-4 5年平均年度复合超额（赤字）收益"大盘股"投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组减去"大盘股"投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

表17-15 "大盘股"投资组合和"大盘股"投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	"大盘股"投资组合每股收益变化（%）平均年度项目第1组十分位分组战胜"大盘股"投资组合	百分比（%）	超额收益率（%）
1年期收益率	541期中有200期	37	−1.85
滚动的3年期复合收益率	517期中有160期	31	−2.17
滚动的5年期复合收益率	493期中有122期	25	−2.26
滚动的7年期复合收益率	469期中有57期	12	−2.34
滚动的10年期复合收益率	433期中有37期	9	−2.22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表17-16 最糟糕的情况："大盘股"投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966年1月	1.24	1966年9月	0.99	1967年4月	−20.15	8	7
1969年1月	1.61	1974年9月	0.86	1976年2月	−46.73	68	17
1981年3月	2.57	1982年7月	1.99	1982年11月	−22.57	16	4
1987年9月	6.71	1987年11月	4.75	1989年1月	−29.11	2	14
1989年8月	8.21	1990年10月	5.85	1991年5月	−28.67	14	7
2000年8月	42.69	2002年9月	13.96	2007年9月	−67.30	25	60
2007年10月	44.70	2009年2月	17.16		−61.62	16	
平均值					−39.45	21.29	18.17

表17-17 按10为期限间隔的年复合平均收益率

	1960s①	1970s	1980s	1990s	2000s②
"所有股票"投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组（%）	19.66	8.30	12.25	17.02	5.80
"所有股票"投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组（%）	11.85	7.38	10.55	14.67	−1.97
"所有股票"投资组合（%）	13.36	7.56	16.78	15.35	4.39

① 1964年1月1日～1969年12月31日的收益
② 2000年1月1日～2009年12月31日的收益

表17-18 按10为期限间隔的年复合平均收益率

	1960s①	1970s	1980s	1990s	2000s②
"大盘股"投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组（%）	8.30	5.40	13.32	15.94	2.88
"大盘股"投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组（%）	3.13	4.76	15.60	16.29	−2.55
"大盘股"投资组合（%）	8.16	6.65	17.34	16.38	2.42

① 1964年1月1日～1969年12月31日的收益
② 2000年1月1日～2009年12月31日的收益

最佳和最糟糕的情况

1963年12月31日～2009年12月31日"所有股票"投资组合具有每股最大年收益跌幅的1/10股票7次从峰值到低谷的下跌超过20%。最大跌幅71.22%出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 2000 年 2 月～2002 年 9 月，但它已从 2000 年 2 月的高点中恢复。表 17-13 显示了 1963 年以来的所有跌幅。正如“所有股票”投资组合具有每股最高收益率的 1/10 股票，股价下跌时每股最差收益率的 1/10 股票也更为动荡，即 16.90% 的下跌风险对“所有股票”投资组合 13.90% 的下跌风险。具有每股最差收益变化的 1/10 股票的最佳 5 年期出现在截至 1979 年 12 月的那段时间，当时 10 000 美元投资增长到 33 423 美元，实现了 27.29% 的年复合收益率。最差 5 年期出现在截至 2009 年 2 月的那段时间，当时 10 000 美元下跌到 5 138 美元，出现了 −12.47% 的平均年度复合损失。

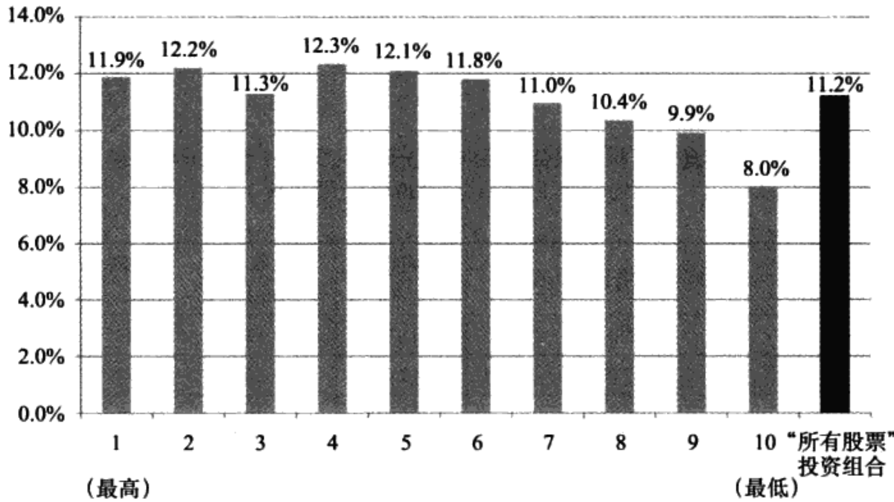


图17-5 “所有股票”投资组合按每股收益变化（%）1/10表示的平均年复合收益（1964年1月1日～2009年12月31日）

表17-19 “所有股票”投资组合的每股收益变化（%）十分位分析的结果汇总（1964年1月1日～2009年12月31日）

等分	10 000 美元增长到（美元）	平均收益（%）	复合收益（%）	标准差（%）	夏普比率
1（最高）	1 750 567	14.68	11.88	22.10	0.31
2	1 995 466	14.76	12.20	21.14	0.34
3	1 371 466	13.38	11.29	19.17	0.33
4	2 107 751	14.04	12.34	17.28	0.42
5	1 907 735	13.53	12.09	15.97	0.44
6	1 696 234	13.14	11.81	15.41	0.44
7	1 200 373	12.32	10.97	15.57	0.38
8	932 374	11.91	10.36	16.67	0.32
9	773 000	11.85	9.91	18.68	0.26
10（最低）	350 708	11.05	8.04	23.34	0.13
“所有股票”的投资组合	1 329 513	13.26	11.22	18.99	0.33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“大盘股”投资组合具有每股最差收益下跌的1/10股票7次下跌超过20%，最高跌幅67.3%出现在2000年8月～2002年9月。这一最大跌幅都赶上了2007年10月～2009年2月的61.62%的跌幅。正如具有最佳收益率的1/10“大盘股”投资组合，具有最差收益率的股票在股价下跌时更具风险性，即13.29%的下跌风险对“大盘股”投资组合11.85%的下跌风险。最佳5年期收益出现在截至1987年7月的那段时间，当时10 000美元投资增长到33169美元，实现了27.10%的复合收益率。最差5年期收益出现在截至2002年9月的那段时间，10 000美元下跌到6 053美元。表17-9和表17-10收录了最糟糕的情况以及所有时期最佳和最差情况的收益，表17-20按每股收益率变化显示了“大盘股”投资组合所有等分的收益。

表17-20 “大盘股”投资组合的每股收益变化（%）十分位分析的结果汇总（1964年1月1日～2009年12月31日）

等分	10 000美元增长到（美元）	平均收益（%）	复合收益（%）	标准差（%）	夏普比率
1（最高）	555 651	11.09	9.13	18.83	0.22
2	887 075	12.01	10.24	17.77	0.29
3	795 618	11.46	9.98	16.31	0.31
4	939 305	11.73	10.38	15.61	0.34
5	746 951	11.10	9.83	15.16	0.32
6	803 736	11.19	10.01	14.66	0.34
7	687 816	10.78	9.63	14.47	0.32
8	624 773	10.66	9.41	15.11	0.29
9	826 689	11.48	10.07	15.94	0.32
10（最低）	285 002	9.43	7.55	18.56	0.14
“大盘股”的投资组合	872 861	11.72	10.20	16.50	0.32

相对而言，“所有股票”投资组合具有最差收益变化的1/10股票对“所有股票”投资组合的最佳5年期出现在截至2000年2月的那段时间，相对于“所有股票”投资组合的172%而言，该1/10股票累计收益为223%，实现了51%的累计优势。最差5年期的相对业绩出现在截至1986年6月的那段时间，当时与“所有股票”投资组合136%的累计收入相比，该组赚得了累计51%，累计赤字为85%。

观察“大盘股”投资组合具有最差收益变化的1/10股票时，我们发现，相对于“大盘股”投资组合的最佳5年相对表现出现在1995年10月，当时相对于“大盘股”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合 143% 的收益率，它的收益率为 154%，累计优势为 11%。相对于“大盘股”投资组合的最差 5 年相对表现出现在截至 1986 年 6 月的那段时间，当时相对于“大盘股”投资组合 134% 的收益率，该组的累计优势为 80%，赤字为 54%。图 17-3 和图 17-4 描绘了“所有股票“投资组合和“大盘股”投资组合最差收益增长的 1/10 股票 1964 ～ 2009 年滚动 5 年期的超额收益。

下跌

此全十分位分析显示选择股票时收益率并不是一个非常好用的变量。看看所有时期“所有股票”投资组合的十分位分析：第 4 组十分位分组事实上是表现最好的股票，年复合平均收益率为 12.34%。第 1 ～ 6 组十分位分组的收益非常集中，都打败了“所有股票”投资组合，但彼此间相差悬殊较小且波动性更大。第 7 ～ 10 组十分位分组收益的变化越来越糟，全都败给了“所有股票”投资组合。这不足为奇，因为持续的较差收益变化并不太吸引投资者。

“大盘股”投资组合的全十分位分析更令人困惑。正如我们所看到的，“所有股票”投资组合第 4 组十分位分组绝对是表现最好的股票，每年盈利 10.38%。但是不像“所有股票”投资组合，我们发现，只有第 2 组和第 4 组十分位分组勉强打败了“大盘股”投资组合。此相对奇怪的模式告诉我们，不应仅使用“大盘股”投资组合的收益变化来选择或排除股票。诚然，收益率是华尔街最密切关注的数字，但这显得有些讽刺。表 17-19 和表 17-20 及图 17-5 和图 17-6 都显示了全十分位分析。

对投资者的启示

如果投资者购买股票仅因为它们具有很大的收益率的话，则难免会变成一桩赔钱的买卖。虽然“所有股票”投资组合具有很棒收益率的股票在下跌前有一个过渡期，但是我们看到其业绩一路直线下跌，最后比“所有股票”投资组合表现还要差。由于缺乏一致性，因此较难做出明智的投资决策。就我们从本次研究中的所见而言，收益确实有用，但是仅限于在与其他变量（如你为收益率支付了多少成本、市场在多大程度上确认了它们具有相对的增值潜能）结合时使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

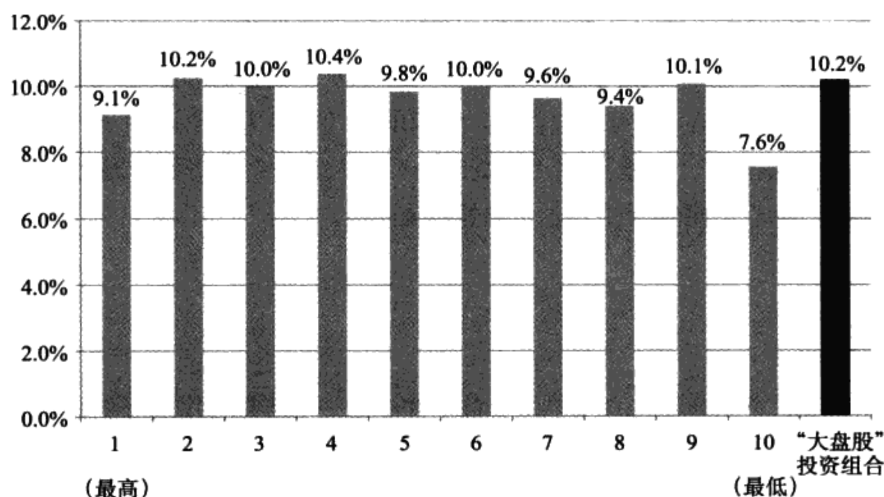


图17-6 “大盘股”投资组合按每股收益变化（%）1/10的平均年复合收益（1964年1月1日～2009年12月31日）

你不应只看收益率的一个原因是，投资者对于具有巨额收益率的公司通常都过于兴奋，并将这些收益假设在未来投射得太远。很有趣的是，具有最高年收益率的股票几乎总是具有最高的本益比，这也表明较差业绩即将到来。在后面部分我们会看到，较强的收益率加上较强的价格势头，将会为你带来业绩较好的股票，但是就现在来看，切记不应该仅因为某只股票具有突出的年收益率而购买它。

购买具有最差收益变化的股票则更糟，其本身就没有说服力。历史经验告诉我们，不应仅使用某一个变量进行投资决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第18章
Chapter18

利润率：投资者会从企业利润中获利吗

今天与昨天发生的事情相同，但是针对的是不同的人群。

——华尔特·温切尔

净利润率是一家公司运营效率和与同行业公司成功竞争能力的最佳衡量尺度。许多人认为，具有较高净利润率的公司都是比较好的投资，因为它们是其所在行业的领头羊。通过扣除非常项目前的净收入（一家公司扣除所有支出项，属于分摊红利之前的收入），再除以净销售额然后乘以100%，就可以得到净利润率。

结果

我通过从“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合买入具有最高净利润率的1/10股票证明了这一策略。我们在1963年12月31日投资10 000美元，并且像往常一样按时限标记所有会计数据，以便避免前视偏差。混合型投资组合每年调整一次。

1963年12月31日对“所有股票”投资组合具有最高净利润率的1/10股票进行的10 000美元，在2009年年末增长到911 179美元，实现了10.31%的复合收益率，即418 334美元，这要比单独投资“所有股票”投资组合赚得的少很多，此处，从10 000美元增长到1 329 513美元，实现了11.22%的年收益率。

事实上，具有高利润率的1/10股票的风险与“所有股票”投资组合的风险程度相同，标准收益偏差为17.05%，稍逊“所有股票”投资组合的18.99%。该组的下跌风险也与“所有股票”投资组合的下跌风险极为接近，12.82%对“所有股票”投资组合的13.90%。略低的收益加上略低的风险使得具有高净利润率股票的夏普比率接近“所有股票”投资组合的夏普比率，0.31的夏普比率对“所有股票”投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合 0.33 的夏普比率。基本比率就像掷币一样，具有最高净利润率的 1/10 股票以所有滚动 5 年期的 47% 和所有滚动 10 年期的 48% 打败了“所有股票”投资组合。表 18-1 ～表 18-5 总结了这些收益项目。

表18-1 年收益及风险数据统计概要：“所有股票”投资组合净利润第1组十分位分组和“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

	“所有股票”投资组合净利润第 1 组十分位分组	“所有股票”投资组合
算术平均值	11.93%	13.26%
几何平均值	10.31%	11.22%
平均收益	13.44%	17.16%
标准差	17.05%	18.99%
向上的偏差	10.19%	10.98%
向下的偏差	12.82%	13.90%
跟踪误差	6.50	0.00
收益为正的时期数	334	329
收益为负的时期数	218	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−53.32%	−55.54%
贝塔值	0.84	1.00
T 统计量（m=0）	4.51	4.47
夏普比率（Rf=5%）	0.31	0.33
索蒂诺比率（MAR=10%）	0.02	0.09
10 000 美元投资的最终结果（美元）	911 179	1 329 513
1 年期最低收益	−46.92%	−46.49%
1 年期最高收益	59.62%	84.19%
3 年期最低收益	−15.05%	−18.68%
3 年期最高收益	32.22%	31.49%
5 年期最低收益	−6.26%	−9.91%
5 年期最高收益	27.91%	27.66%
7 年期最低收益	−2.81%	−6.32%
7 年期最高收益	21.40%	23.77%
10 年期最低收益	0.05%	1.01%
10 年期最高收益	19.42%	22.05%
预期最低收益①	−22.17%	−24.73%
预期最高收益②	46.04%	51.24%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表18-2 “所有股票”投资组合净利润第1组十分位分组和“所有股票”投资组合的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	“所有股票”投资组合净利润平均年度项目第 1 组十分位分组打败“所有股票”投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1 年期收益率	541 期中有 233 期	43	−1.29
滚动的 3 年期复合收益率	517 期中有 270 期	52	−0.85
滚动的 5 年期复合收益率	493 期中有 232 期	47	−0.66
滚动的 7 年期复合收益率	469 期中有 225 期	48	−0.64
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 209 期	48	−0.71

表18-3 最糟糕的情况：“所有股票”投资组合净利润第1组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1969 年 1 月	1.85	1970 年 6 月	1.27	1972 年 2 月	−31.36	17	20
1972 年 12 月	2.14	1974 年 9 月	1.16	1977 年 1 月	−45.60	21	28
1980 年 11 月	5.36	1982 年 7 月	3.84	1983 年 2 月	−28.39	20	7
1983 年 6 月	6.27	1984 年 7 月	4.84	1985 年 6 月	−22.77	13	11
1987 年 8 月	9.75	1987 年 11 月	7.08	1989 年 5 月	−27.44	3	18
1998 年 4 月	39.43	1998 年 8 月	28.66	1999 年 6 月	−27.30	4	10
2000 年 8 月	56.99	2002 年 9 月	42.27	2003 年 10 月	−25.83	25	13
2007 年 10 月	115.91	2009 年 2 月	54.11		−53.32	16	
平均值					−32.75	14.88	15.29

表18-4 最佳和最差平均年复合收益月度数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
所有股票”投资组合净利润第 1 组十分位分组最低复合收益（%）	−46.92	−15.05	−6.26	−2.81	0.05
“所有股票”投资组合净利润第 1 组十分位分组最高复合收益（%）	59.62	32.22	27.91	21.40	19.42
“所有股票”投资组合最低复合收益（%）	−46.49	−18.68	−9.91	−6.32	1.01
“所有股票”投资组合最高复合收益（%）	84.19	31.49	27.66	23.77	22.05

表18-5 10 000美元按最高与最低的年复合平均收益率（通过月度数据计算得出）投资所得到的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合净利润第 1 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	5 308	6 131	7 238	8 193	10 046
“所有股票”投资组合净利润第 1 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	15 962	23 116	34 238	38 866	58 969

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	5 351	5 379	5 936	6 330	11 054
“所有股票”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	18 419	22 734	33 903	44 504	73 345

如图 18-1 所示，相对于可能吸引投资者的“所有股票”投资组合，具有高净利润率的股票从未真正经历过任何 5 年期高点，其最强势的表现出现在截至 1980 年的那个 5 年期，同时也是具有最佳收益率的股票也在突飞猛进的时候。正如我在第 6 章中提到的那样——累计收益与平均年复合收益在表面上存在差异，因此虽然 20 世纪 70 年代早期的那段时间超额收益看上去表现更好，但是在累计的基础上截至 1980 年的那个 5 年期见证了具有高利润率的股票的真正丰厚收益。虽然确定具有很棒收益率和高利润率的股票是否是一项不错的投资需要直觉就可以，但是长期数据则指示相反，这是因为成功的投资很大程度上有赖于购买具有良好前景的股票。但是对于这类股票，投资者目前具有较低的预期，具有很棒收益率和高净利润率的股票基本上都是高预期股票。这些高预期通常使得投资者支付过高，当这些“超级”股票不可避免地出现下跌时，其价格也会令人眩晕，进而让投资者成为“成功”的牺牲品。

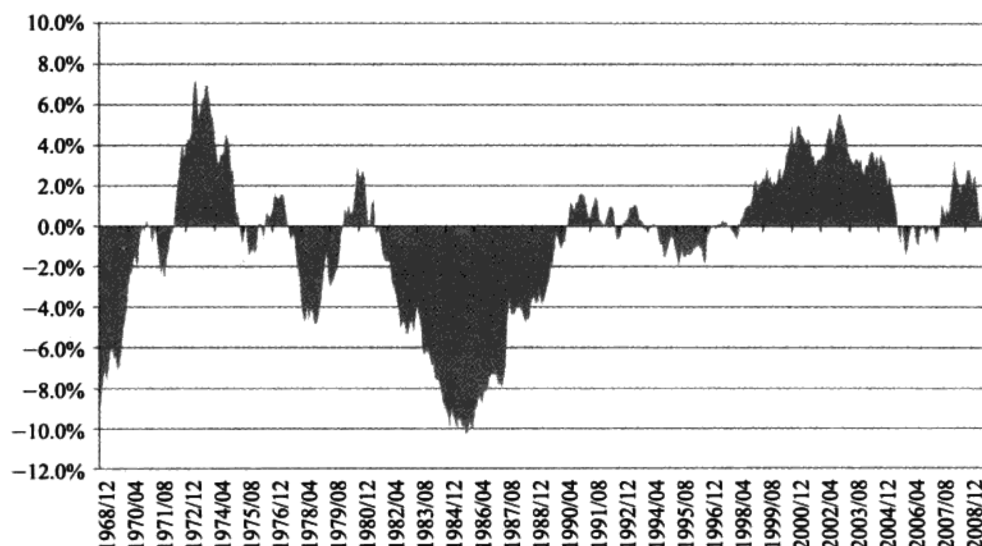


图18-1 5年平均年度复合超额（赤字）收益“所有股票”投资组合净利润第1组十分位分组减去“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"大盘股"投资组合结果类似于"所有股票"投资组合

"大盘股"投资组合具有高净利润率的股票的表现并不比"所有股票"投资组合的要好多少。1963年12月31日～2009年12月31日，对第1组十分位分组股票投资的10 000美元增长到434 494美元，实现了8.54%的平均年复合收益。比对"大盘股"投资组合进行相同的投资所赚得的872 861美元要少很多，其每年收益率为10.20%，标准差为16.50%，而第1组十分位分组股票的收益率则是16.60%。与"大盘股"投资组合的夏普比率0.32相比，第1组十分位分组股票的夏普比率为0.21。所有基本比率都为负，具有最高净利润率的1/10股票以所有滚动10年期的30%打败"大盘股"投资组合。表18-6～表18-10显示了"大盘股"投资组合具有最高利润的股票滚动5年期的平均年度复合超额（赤字）收益减去"大盘股"投资组合的收益。

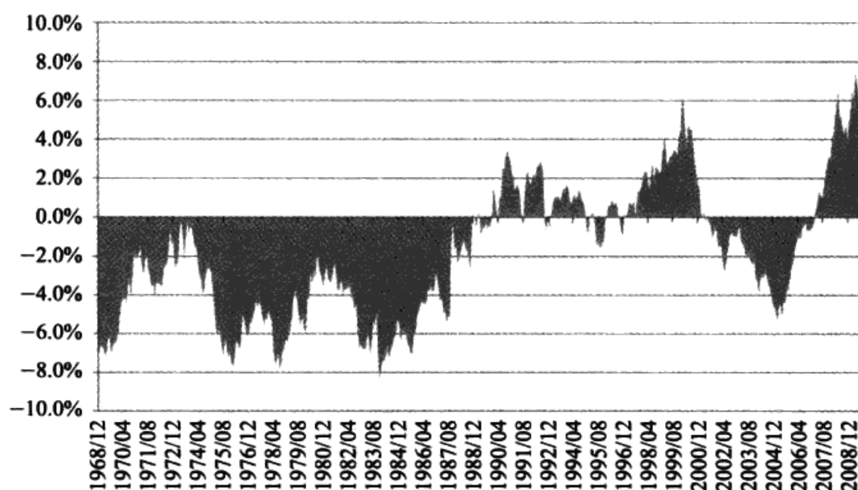


图18-2 5年平均年度复合超额（赤字）收益"大盘股"投资组合净利润第1组十分位分组减去"大盘股"投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

表18-6 年收益及风险数据统计概要："大盘股"投资组合净利润第1组十分位分组和"大盘股"投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

	"大盘股"投资组合净利润第1组十分位分组	"大盘股"投资组合
算术平均值	10.05%	11.72%
几何平均值	8.54%	10.20%
平均收益	12.26%	17.20%
标准差	16.60%	16.50%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	“大盘股”投资组合净利润第 1 组十分位分组	“大盘股”投资组合
向上的偏差	10.11%	9.70%
向下的偏差	11.83%	11.85%
跟踪误差	7.30	0.00
收益为正的时期数	325	332
收益为负的时期数	227	220
从最高点到最低点的最大跌幅	−52.15%	−53.77%
贝塔值	0.91	1.00
T 统计量（*m*=0）	3.93	4.58
夏普比率（*Rf*=5%）	0.21	0.32
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	−0.12	0.02
10 000 美元投资的最终结果（美元）	434 494	872 861
1 年期最低收益	−47.91%	−46.91%
1 年期最高收益	49.86%	68.96%
3 年期最低收益	−19.63%	−15.89%
3 年期最高收益	31.68%	33.12%
5 年期最低收益	−8.66%	−5.82%
5 年期最高收益	28.97%	28.95%
7 年期最低收益	−6.87%	−4.15%
7 年期最高收益	23.06%	22.83%
10 年期最低收益	−4.41%	−0.15%
10 年期最高收益	20.02%	19.57%
预期最低收益①	−23.15%	−21.28%
预期最高收益②	43.25%	44.72%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

表18-7 “大盘股”投资组合净利润第1组十分位分组和“大盘股”投资组合的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	“大盘股”投资组合净利润平均年度第 1 组十分位分组打败“大盘股”投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1 年期收益率	541 期中有 250 期	46	−1.61
滚动的 3 年期复合收益率	517 期中有 169 期	33	−1.66
滚动的 5 年期复合收益率	493 期中有 153 期	31	−1.78
滚动的 7 年期复合收益率	469 期中有 144 期	31	−1.90
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 132 期	30	−1.92

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表18-8 最糟糕的情况："大盘股"投资组合净利润第1组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1965 年 9 月	1.22	1966 年 8 月	0.95	1967 年 9 月	−22.48	11	13
1968 年 11 月	1.37	1970 年 6 月	0.97	1971 年 3 月	−29.24	19	9
1972 年 11 月	1.55	1974 年 9 月	0.74	1980 年 1 月	−52.15	22	64
1980 年 11 月	2.02	1982 年 7 月	1.58	1983 年 1 月	−21.47	20	6
1987 年 8 月	4.72	1987 年 11 月	3.70	1989 年 4 月	−21.71	3	17
1998 年 4 月	22.25	1998 年 8 月	17.28	1998 年 12 月	−22.31	4	4
2000 年 8 月	34.79	2002 年 9 月	17.22	2006 年 1 月	−50.51	25	40
2008 年 5 月	51.24	2009 年 2 月	26.32		−48.64	9	
平均值					−33.56	14.13	21.86

表18-9 最佳和最差平均年复合收益月度数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
"大盘股"投资组合净利润第 1 组十分位分组最低复合收益（%）	−47.91	−19.63	−8.66	−6.87	−4.41
"大盘股"投资组合净利润第 1 组十分位分组最高复合收益（%）	49.86	31.68	28.97	23.06	20.02
"大盘股"投资组合最低复合收益（%）	−46.91	−15.89	−5.82	−4.15	−0.15
"大盘股"投资组合最高复合收益（%）	68.96	33.12	28.95	22.83	19.57

表18-10 10 000美元按最高与最低的年复合平均收益率（通过月度数据计算得出）投资所得到的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
"大盘股"投资组合净利润第 1 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	5 209	5 192	6 358	6 076	6 368
"大盘股"投资组合净利润第 1 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	14 986	22 833	35 681	42 747	62 031
"大盘股"投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	5 309	5 951	7 409	7 434	9 848
"大盘股"投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	16 896	23 591	35 656	42 189	59 747

 最佳和最糟糕的情况，最佳和最差收益

最糟糕的情况表（见表 18-3）显示的是具有最高利润率的股票（尤其是来自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“大盘股”投资组合的），由于我们已讨论的许多其他策略并没有遭受此类戏剧性的下跌。如表 18-3 所示，1963 年以来，“所有股票”投资组合具有最高利润率的 1/10 股票 8 次从峰值跌至低谷，损失超过 20%，53.32% 的最大损失出现在 2007 年 10 月～ 2009 年 2 月。在表 18-4 和表 18-5 中，我们看到，最佳 5 年期高利润股票在截至 1980 年 11 月的那段时间将 10 000 美元变成了 34 238 美元，而在最差 5 年期，同样的 10 000 美元下跌到了 7 238 美元。

“大盘股”投资组合的高利润股票也经历了超过 20% 损失率的 8 次下跌，最大跌幅 52.15% 出现在 1972 ～ 1974 年的熊市。在截至 1980 年 11 月的那个最佳 5 年期中，10 000 美元升值为 35 681 美元，在截至 1974 年 9 月的最差 5 年期中，同样的投资，却缩水至 6 358 美元。表 18-8 ～表 18-10 显示了几个时间段的最糟糕情况及最佳和最差收益。

相对而言，“所有股票”投资组合高利润股票的最佳 5 年期也出现在截至 1980 年 9 月的那段时间，与“所有股票”投资组合 191% 的收益率相比，这些股票飙升至累计 242% 的收益率，累计优势为 51%。“所有股票”投资组合的相对最差业绩出现在截至 1985 年 3 月的那 5 年时间，与“所有股票”投资组合 165% 的收益率相比，高利润股票则降至累计 82%，赤字达 83%。

如图 18-2 所示，“大盘股”投资组合的高利润股票的相对表现与“所有股票”投资组合的相对表现也不无相似之处。高利润组对“大盘股”投资组合的相对最佳 5 年期出现在截至 2000 年 2 月的那段时间，与“大盘股”投资组合 182% 的收益率相比，它的累计收益率为 257%，累计优势为 75%。“大盘股”投资组合的相对最差 5 年期出现在截至 1987 年 7 月的那段时间，相对于“大盘股”投资组合 255% 的收入，高利润股票的累计收益为 187%，赤字达 68%。表 18-11 和表 18-12 按 10 年期限为间隔显示了“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合第 1 组十分位分组和第 10 组十分位分组的收益。

表18-11 按10年期限间隔的年复合平均收益率（第1组十分位分组）

	1960s①	1970s	1980s	1990s	2000s②
“所有股票”投资组合净利润第 1 组十分位分组（%）	8.09	8.91	11.51	16.04	6.34
“所有股票”投资组合净利润第 10 组十分位分组（%）	17.10	8.87	11.04	14.54	−15.04
“所有股票”投资组合（%）	13.36	7.56	16.78	15.35	4.39

① 1964 年 1 月 1 日～ 1969 年 12 月 31 日的收益率
② 2000 年 1 月 1 日～ 2009 年 12 月 31 日的收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表18-12 按10年期限间隔的年复合平均收益率
（第10组十分位分组）

	1960s[①]	1970s	1980s	1990s	2000s[②]
“大盘股”投资组合净利润第1组十分位分组（%）	2.86	2.46	14.54	18.47	3.13
“大盘股”投资组合净利润第10组十分位分组（%）	8.92	6.18	18.19	20.34	−8.62
“大盘股”投资组合（%）	8.16	6.65	17.34	16.38	2.42

① 1964年1月1日～1969年12月31日的收益率
② 2000年1月1日～2009年12月31日的收益率

下跌

十分位分析确认仅因为其具有高利润率而购买某只股票不是个好主意。事实上，十分位分析显示的结果反而相反，某些最低利润率等分的股票表现反而超过了靠前的股票（除了第9和第10等分）。例如，将10 000美元投资于“所有股票”投资组合，具有最高利润率的10%股票升值到911 179美元，稍落后于“所有股票”投资组合，严重落后于第7等分的股票，后者由10 000美元升值到2 056 372美元。而且，除了第10个外，每个等分的股票表现都比第一个等分好。只有第10等分损失惨重，年复合平均收益率为5.75%，只超过了投资30天的短期国债所赚得的5.57%。“大盘股”投资组合也差不多如此，即低利润率等分的股票超过较高利润率等分的股票。表18-11～表18-14，以及图18-3和图18-4总结了这些结果。

表18-13 “所有股票”投资组合的净利润率十分位分析结果汇总
（1964年1月1日～2009年12月31日）

十分位（10%）	10 000美元的投资将增长至（美元）	平均收益率（%）	复合收益率（%）	标准差（%）	夏普比率
1（最高）	911 179	11.93	10.31	17.05	0.31
2	1 110 574	12.07	10.78	15.22	0.38
3	1 552 337	12.97	11.59	15.66	0.42
4	1 958 226	13.74	12.16	16.71	0.43
5	1 405 711	13.11	11.35	17.65	0.36
6	1 440 360	13.29	11.41	18.20	0.35
7	2 056 372	14.29	12.28	18.81	0.39
8	1 951 536	14.35	12.15	19.64	0.36
9	927 218	13.22	10.35	22.52	0.24
10（最低）	130 773	9.83	5.75	27.29	0.03
“所有股票”投资组合	1 329 513	13.26	11.22	18.99	0.33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表18-14 “大盘股”投资组合的净利润率十分位分析结果汇总
（1964年1月1日～2009年12月31日）

十分位（10%）	10 000 美元的投资将增长至（美元）	平均收益率（%）	复合收益率（%）	标准差（%）	夏普比率
1（最高）	434 494	10.05	8.54	16.60	0.21
2	494 767	10.05	8.85	14.83	0.26
3	627 112	10.66	9.41	15.07	0.29
4	914 208	11.60	10.31	15.24	0.35
5	924 229	11.76	10.34	16.00	0.33
6	836 921	11.53	10.10	16.09	0.32
7	673 795	11.07	9.58	16.40	0.28
8	784 618	11.54	9.95	16.89	0.29
9	781 507	11.50	9.94	16.79	0.29
10（最低）	418 270	10.67	8.45	19.92	0.17
“大盘股”投资组合	872 861	11.72	10.20	16.50	0.32

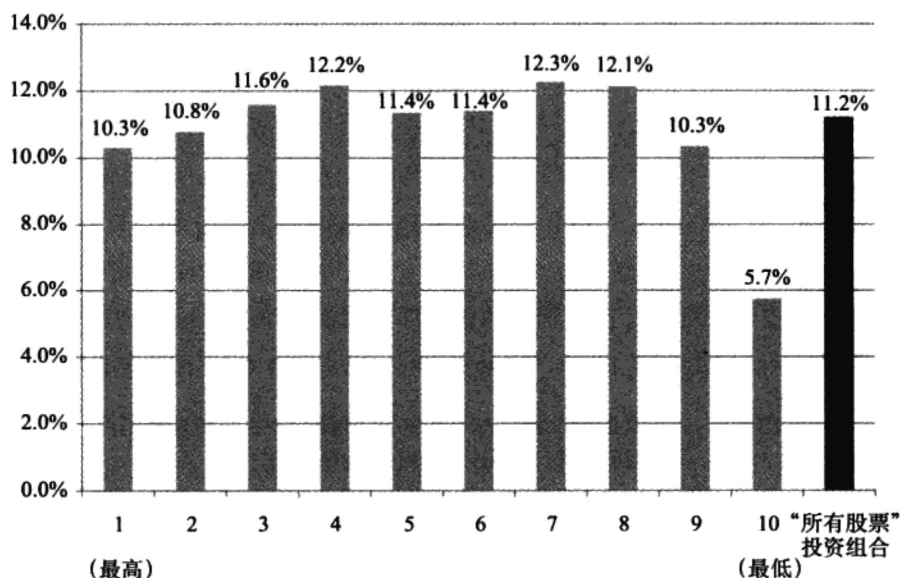


图18-3 “所有股票”投资组合按净利润率等分表示的平均年复合收益
（1964年1月1日～2009年12月31日）

对投资者的启示

历史经验表明，将高利润率用作购买股票的唯一决定因素会导致令人失望的结果。此处唯一真正的教训是，最好避免投资具有最低净利润率的第 10 组十分位分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组的股票。

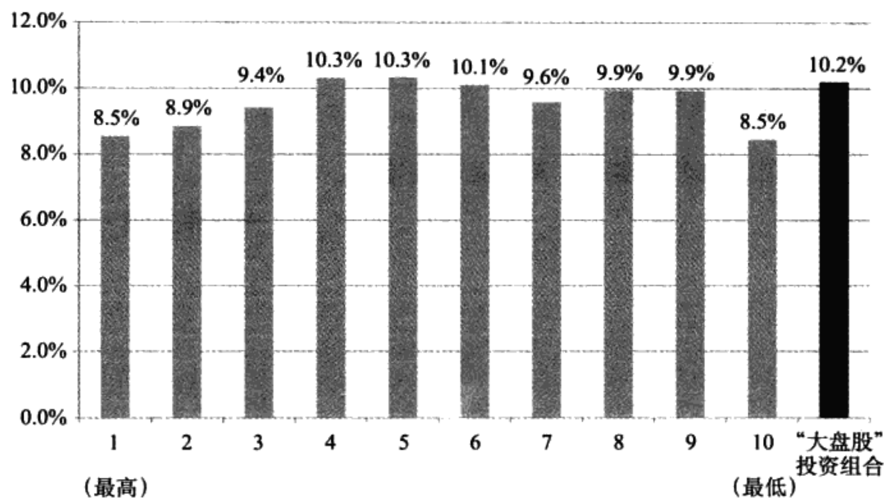


图18-4 “大盘股”投资组合按净利润率等分表示的平均年复合收益（1964年1月1日～2009年12月31日）实际平均年复合收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第19章

Chapter19

股本收益率

我宁愿人们怀疑其真实性，而不是接受事实。

——弗兰克·卡拉克

高股本收益是增长股的特征。通过将普通股股本除以扣除非常项目前的收入（一家公司扣除所有支出项后，属于分摊红利前的收入），然后乘以100%即可计算出股本收益率。

就像高利润率一样，许多人认为高股本收益率（ROE）是衡量一家公司对股东资金投资有效性的最好评估标准。股本收益率越高，公司将你的资金进行再投资的能力就越强，由此可推测，股票的投资也就越好。

结果

下面来看看"所有股票"投资组合和"大盘股"投资组合的高和低股本收益率股票的结果。我们从1963年12月31日开始对"所有股票"投资组合具有最高股本收益率1/10股票进行10 000美元的投资。同时还查看了"所有股票"投资组合和"大盘股"投资组合按股本收益率的所有十等分。像以往一样，我们每年调整混合型投资组合，并对所有会计数据进行时间标记，避免前视偏差。

如表19-1所示，截至2009年12月31日对具有最高股本收益率的股票组投资的10 000美元价值2 066 648美元，实现了12.29%的年复合平均收益率，比对"所有股票"投资组合的投资要略好一点，其中10 000美元升值到1 329 513美元。尽管具有最高股本收益率的1/10股票的标准回报偏差仅为20.74%，但比"所有股票"投资组合的18.99%也略高，夏普比率为0.35对"所有股票"投资组合的0.33，仅高出两个基点。比起"所有股票"投资组合13.9%的收益率，最高股本收益率股票略具风险性，下跌风险为15%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合 10 000 美元最低复合收益（美元）	3 328	1 576	2 695	5 825	5 793
“所有股票”投资组合 10 000 美元最高复合收益（美元）	30 169	34 452	56 062	44 504	73 345

遵循与此策略一样多变的策略会有多么困难自不必多言。投资者被这些策略吸引是由于其突出的表现，如 1991 年“所有股票”投资组合具有 6 个月相对最佳优势的前 1/10 股票盈利 66%，以及在 1999 年盈利惊人的 101%。的确，20 世纪 90 年代见证了 1926 ～ 2009 年 6 个月间相对优势股票的最佳 10 年。在本书的稍后部分，我们会了解到将相对优势与其他因素结合起来比单独使用相对优势更为奏效。但是现在，6 个月相对优势似乎远远低于“所有股票”投资组合，将年化的 3.65% 加上最近 83 年“所有股票”投资组合的结果。探讨购买按 6 个月相对优势最差等分的股票时，我们还会再次查看表 20-3 和表 20-4。最后，图 20-1 显示了第 1 个等分的 5 年超额收益减去“所有股票”投资组合的 5 年收益。

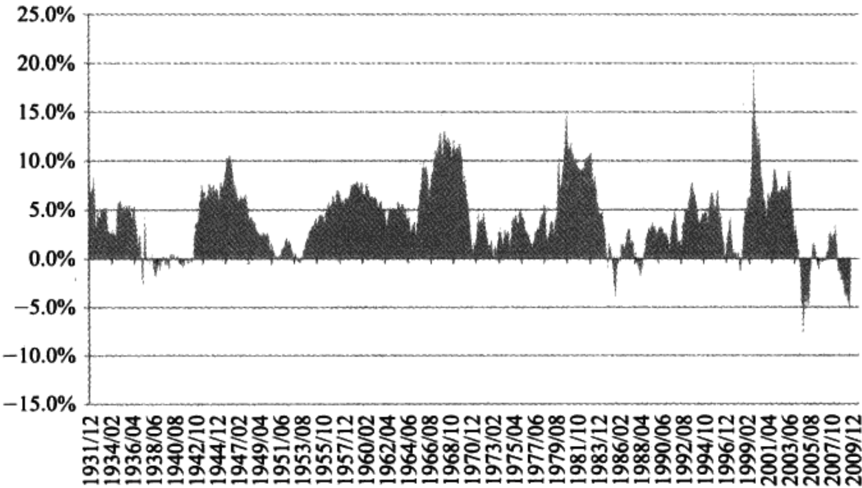


图20-1 “所有股票”投资组合6个月趋势第1组十分位分组的5年平均年度复合超额（赤字）收益减去“所有股票”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

购买具有最佳12个月涨价的股票

现在我们来看看购买“所有股票”投资组合具有最佳 12 个月涨价的股票的结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果。我们还是看从1926年12月31日～2009年12月31日这段时间。如表20-5所示，对具有最佳12个月涨价的股票十分位分组投资的10 000美元增长到156 230 201美元，实现了12.34%的年复合平均收益率，远比投资“所有股票”投资组合赚的38 542 780美元要好很多。相对于“所有股票”投资组合的21.67%，具有最佳12个月涨价的股票十分位分组的风险性更大，标准收益偏差为24.78%。相对于“所有股票”投资组合的夏普比率为0.25，基于12个月涨价表现最佳的股票组的夏普比率为0.30。如表20-6所示，12个月相对优势组的基本比率并没有6个相对优势组的基本比率强劲，但是仍非常可观，该组以所有滚动5年期的72%和所有滚动10年期的84%打败“所有股票”投资组合。表20-7和表20-8详述了购买1～10年持股期具有12个月最高涨价的股票的结果，第1个表显示了最小和最大百分率变化，第2个表显示了10 000美元投资在不同持股期的表现。在我们查看购买“所有股票”投资组合具有最差相对优势的股票时，我们还会再次查看这两个表，因此此处也包含这些结果。图20-2显示的是，第1个十分位分组（具有最佳12个月涨价的股票的10%）连读5年平均年度复合超额（赤字）收益，减去“所有股票”投资组合的收益。

表20-5 年收益及风险数据统计概要：“所有股票”投资组合和“所有股票”投资组合12个月趋势第1组十分位分组（1927年1月1日～2009年12月31日）

	“所有股票”投资组合12个月趋势第1组十分位分组	“所有股票”投资组合
算术平均值	15.88%	13.06%
几何平均值	12.34%	10.46%
平均收益	25.50%	18.54%
标准差	24.78%	21.67%
向上的偏差	14.75%	14.78%
向下的偏差	18.45%	16.03%
跟踪误差	10.82	0.00
收益为正的时期数	610	606
收益为负的时期数	386	390
从最高点到最低点的最大跌幅	−79.58%	−85.45%
贝塔值	1.03	1.00
*T*统计量（*m*=0）	5.45	5.19
夏普比率（*Rf*=5%）	0.30	0.25
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.13	0.03
10 000美元投资的最终结果（美元）	156 230 201	38 542 780
1年期最低收益	−64.71%	−66.72%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	"所有股票"投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组	"所有股票"投资组合
1 年期最高收益	157.56%	201.69%
3 年期最低收益	−39.36%	−45.99%
3 年期最高收益	52.96%	51.03%
5 年期最低收益	−16.35%	−23.07%
5 年期最高收益	39.45%	41.17%
7 年期最低收益	−4.94%	−7.43%
7 年期最高收益	29.78%	23.77%
10 年期最低收益	−5.76%	−5.31%
10 年期最高收益	27.22%	22.05%
预期最低收益①	−33.68%	−30.28%
预期最高收益②	65.45%	56.39%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

表20-6 "所有股票"投资组合12个月趋势、第1组十分位分组和"所有股票"投资组合的基本比率（1927年1月1日～2009年12月31日）

项目	"所有股票"投资组合 12 个月趋势平均年度第 1 组十分位分组，打败"所有股票"投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1 年期收益率	985 期中有 603 期	61	3.37
滚动的 3 年期复合收益率	961 期中有 598 期	62	2.45
滚动的 5 年期复合收益率	937 期中有 675 期	72	2.45
滚动的 7 年期复合收益率	913 期中有 679 期	74	2.41
滚动的 10 年期复合收益率	877 期中有 734 期	84	2.51

表20-7 月度数据最佳和最差平均年复合收益（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
"所有股票"投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组最低复合收益（%）	−64.71	−39.36	−16.35	−4.94	−5.76
"所有股票"投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组最高复合收益（%）	157.56	52.96	39.45	29.78	27.22
"所有股票"投资组合 12 个月趋势第 10 组十分位分组最低复合收益（%）	−77.93	−53.98	−32.90	−16.37	−10.14
"所有股票"投资组合 12 个月趋势第 10 组十分位分组最高复合收益（%）	294.88	54.61	41.31	23.70	19.31
"所有股票"投资组合最低复合收益（%）	−66.72	−45.99	−23.07	−7.43	−5.31
"所有股票"投资组合最高复合收益（%）	201.69	51.03	41.17	23.77	22.05

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表20-8 月度数据10 000美元投资于最佳和最差平均年复合收益的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合12个月趋势第1组十分位分组10 000美元最低价值（美元）	3 529	2 230	4 096	7 015	5 528
“所有股票”投资组合12个月趋势第1组十分位分组10 000美元最高价值（美元）	25 756	35 784	52 737	62 011	111 029
“所有股票”投资组合12个月趋势第10组十分位分组10 000美元最低价值（美元）	2 207	975	1 360	2 861	3 433
“所有股票”投资组合12个月趋势第10组十分位分组10 000美元最高价值（美元）	39 488	36 960	56 352	44 326	58 449
“所有股票”投资组合10 000美元最低价值（美元）	3 328	1 576	2 695	5 825	5 793
“所有股票”投资组合10 000美元最高价值（美元）	30 169	34 452	56 062	44 504	73 345

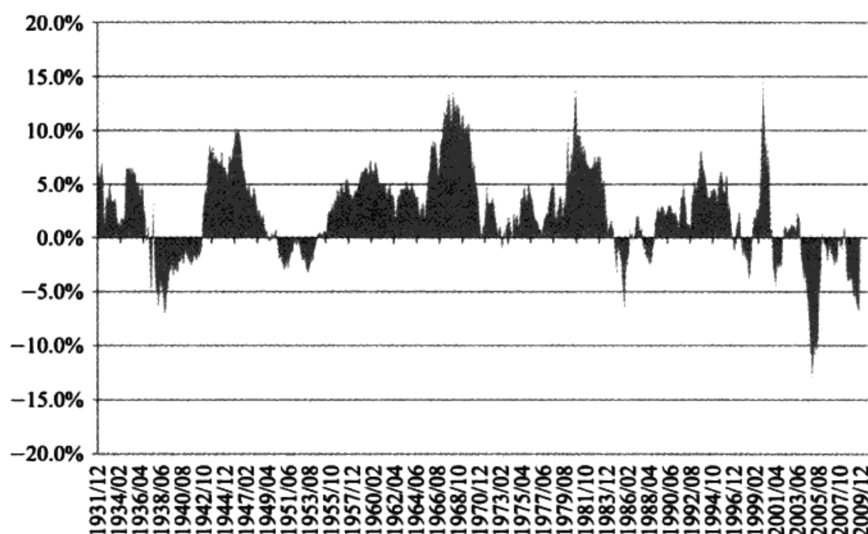


图20-2 “所有股票”投资组合12个月趋势第1组十分位分组的5年平均年度复合超额（赤字）收益减去“所有股票”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日

“大盘股”投资组合的表现也不错

“大盘股”投资组合具有较高6个月相对优势的股票十分位分组的表现也很好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如表 20-9 所示，1926 年 12 月 31 日对“大盘股”投资组合具有最佳 6 个月涨势的股票十分位分组进行的 10 000 美元投资增长到 232 092 755 美元，超过投资“大盘股”投资组合赚的 21 617 372 美元的 10 倍，其同期复合为 9.69%。基于 6 个月股价趋势的“大盘股”投资组合第 1 组十分位分组的同期复合率为 12.88%。相对于“大盘股”投资组合的 19.35%，“大盘股”投资组合 6 个月最佳表现的股票的风险性更高，其标准收益偏差为 22.65%。但是，高风险与高收益抵消，相对于“大盘股”投资组合 0.24 的夏普比率，其夏普比率为 0.35。

正如表 20-10 中所显示的，所有基本比率都为正，“大盘股”投资组合具有最佳 6 个月相对优势的股票，以所有滚动 5 年期的 82% 和所有滚动 10 年期的 93% 打败“大盘股”投资组合。表 20-11 和表 20-12 详述了“大盘股”投资组合 6 个月价格表现最佳的股票十分位分组在不同持股期的最佳和最差业绩。图 20-3 显示的是“大盘股”投资组合第 1 组十分位分组的 5 年平均年度复合超额（赤字）收益减去“大盘股”投资组合的收益。

表20-9 年收益及风险数据统计概要：“大盘股”投资组合6个月趋势、第1组十分位分组和“大盘股”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

	“大盘股”投资组合 6 个月趋势第 1 组十分位分组	“大盘股”投资组合
算术平均值	15.81%	11.75%
几何平均值	12.88%	9.69%
平均收益	22.40%	16.75%
标准差	22.65%	19.35%
向上的偏差	14.44%	13.10%
向下的偏差	16.90%	14.40%
跟踪误差	9.62	0.00
收益为正的时期数	615	609
收益为负的时期数	381	387
从最高点到最低点的最大跌幅	−81.81%	−84.33%
贝塔值	1.06	1.00
T 统计量（m=0）	5.94	5.25
夏普比率（Rf=5%）	0.35	0.24
索蒂诺比率（MAR=10%）	0.17	−0.02
10 000 美元投资的最终结果（美元）	232 092 755	21 617 372
1 年期最低收益	−57.73%	−66.63%
1 年期最高收益	150.84%	159.52%
3 年期最低收益	−40.90%	−43.53%
3 年期最高收益	67.35%	45.64%
5 年期最低收益	−19.02%	−20.15%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	“大盘股”投资组合6个月趋势第1组十分位分组	“大盘股”投资组合
5年期最高收益	48.55%	36.26%
7年期最低收益	-6.52%	-6.95%
7年期最高收益	37.36%	22.83%
10年期最低收益	-6.79%	-5.70%
10年期最高收益	32.45%	19.57%
预期最低收益①	-29.49%	-26.96%
预期最高收益②	61.12%	50.46%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去2倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上2倍的标准差

表20-10 “大盘股”投资组合6个月趋势、第1组十分位分组和“大盘股”投资组合的基本比率（1927年1月1日～2009年12月31日）

项目	“大盘股”投资组合6个月趋势平均年度第1组十分位分组，打败“大盘股”投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1年期收益率	985期中有663期	67	4.51
滚动的3年期复合收益率	961期中有745期	78	3.55
滚动的5年期复合收益率	937期中有771期	82	3.42
滚动的7年期复合收益率	913期中有792期	87	3.40
滚动的10年期复合收益率	877期中有816期	93	3.50

表20-11 月度数据最佳和最差平均年复合收益（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
“大盘股”投资组合6个月趋势第1组十分位分组最低复合收益（%）	-57.73	-40.90	-19.02	-6.52	-6.79
“大盘股”投资组合6个月趋势第1组十分位分组最高复合收益（%）	150.84	67.35	48.55	37.36	32.45
“大盘股”投资组合6个月趋势第10组十分位分组最低复合收益（%）	-76.20	-52.90	-33.20	-15.72	-10.09
“大盘股”投资组合6个月趋势第10组十分位分组最高复合收益（%）	248.01	46.25	41.27	24.82	16.40
“大盘股”投资组合最低复合收益（%）	-66.63	-43.53	-20.15	-6.95	-5.70
“大盘股”投资组合最高复合收益（%）	159.52	45.64	36.26	22.83	19.57

表20-12 月度数据10 000美元投资于最佳和最差平均年复合收益的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
“大盘股”投资组合6个月趋势第1组十分位分组10 000美元最低价值（美元）	4 227	2 065	3 482	6 238	4 953

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“大盘股”投资组合 6 个月趋势第 1 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	25 084	46 865	72 338	92 281	166 173
“大盘股”投资组合 6 个月趋势第 10 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	2 380	1 045	1 330	3 020	3 453
“大盘股”投资组合 6 个月趋势第 10 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	34 801	31 280	56 273	47 215	45 667
“大盘股”投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	3 337	1 800	3 247	6 041	5 561
“大盘股”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	25 952	30 890	46 970	42 189	59 747

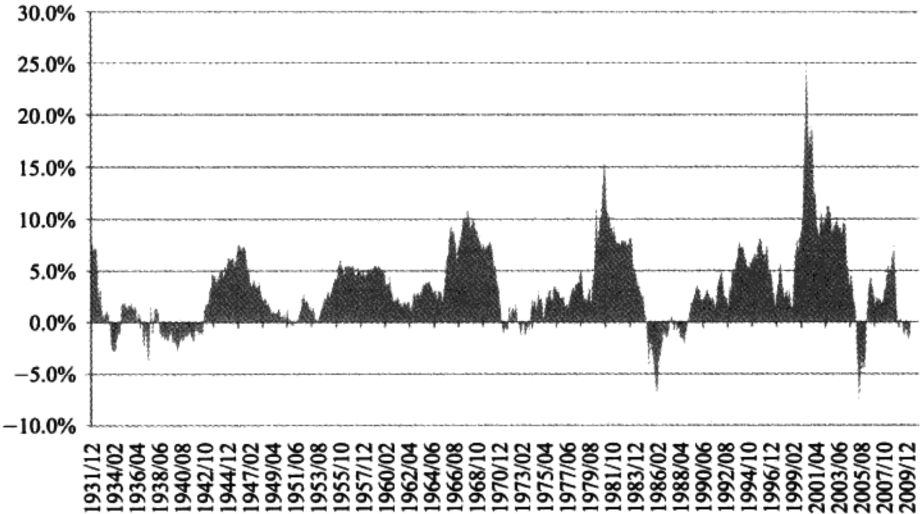


图20-3 “大盘股”投资组合6个月趋势第1组十分位分组的5年平均年度复合超额（赤字）收益减去“大盘股”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

购买具有最佳12个月涨价“大盘股”投资组合股票

如表 20-13 所示，对“大盘股”投资组合具有最佳 12 个月涨价的股票投资的 10 000 美元在 1926 ～ 2009 年期间增长到 90 010 397 美元，实现了 11.59% 的年复合平均收益率，远超投资“大盘股”投资组合赚的 21 617 372 美元。该组的风险（标准收益偏差为 23.11%）高于“大盘股”投资组合（标准收益偏差为 19.35%）的风险。尽管如此，相对于“大盘股”投资组合的夏普比率 0.24，具有最佳 12 个月涨价的股票组的夏普比率为 0.29。如表 20-14 所示，所有基本比率都为正，但是正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如我们从“所有股票”投资组合组中看到的，它并不比 6 个月价格绩优股的基本比率强劲。该组以所有滚动 5 年期的 72% 和所有滚动 10 年期的 84% 打败“大盘股”投资组合。图 20-4 显示了基于 12 个月涨价的第 1 组十分位分组的 5 年平均年度复合超额（赤字）收益减去“大盘股”投资组合的收益。

表20-13 年收益及风险数据统计概要：“大盘股”投资组合12个月趋势第1组十分位分组和“大盘股”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

	“大盘股”投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组	“大盘股”投资组合
算术平均值	14.65%	11.75%
几何平均值	11.59%	9.69%
平均收益	21.31%	16.75%
标准差	23.11%	19.35%
向上的偏差	14.38%	13.10%
向下的偏差	17.46%	14.40%
跟踪误差	11.14	0.00
收益为正的时期数	606	609
收益为负的时期数	390	387
从最高点到最低点的最大跌幅	−81.56%	−84.33%
贝塔值	1.05	1.00
T 统计量（*m*=0）	5.42	5.25
夏普比率（*Rf*=5%）	0.29	0.24
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.09	−0.02
10 000 美元投资的最终结果（美元）	90 010 397	21 617 372
1 年期最低收益	−59.67%	−66.63%
1 年期最高收益	148.43%	159.52%
3 年期最低收益	−40.38%	−43.53%
3 年期最高收益	66.27%	45.64%
5 年期最低收益	−18.40%	−20.15%
5 年期最高收益	47.14%	36.26%
7 年期最低收益	−7.62%	−6.95%
7 年期最高收益	35.36%	22.83%
10 年期最低收益	−7.97%	−5.70%
10 年期最高收益	31.44%	19.57%
预期最低收益①	−31.58%	−26.96%
预期最高收益②	60.87%	50.46%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表20-14　"大盘股"投资组合12个月趋势、第1组十分位分组和"大盘股"投资组合的基本比率（1927年1月1日～2009年12月31日）

项目	"大盘股"投资组合 12 个月趋势平均年度第 1 组十分位分组，打败"大盘股"投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1 年期收益率	985 期中有 603 期	61	3.51
滚动的 3 年期复合收益率	961 期中有 630 期	66	2.30
滚动的 5 年期复合收益率	937 期中有 675 期	72	2.18
滚动的 7 年期复合收益率	913 期中有 690 期	76	2.11
滚动的 10 年期复合收益率	877 期中有 741 期	84	2.18

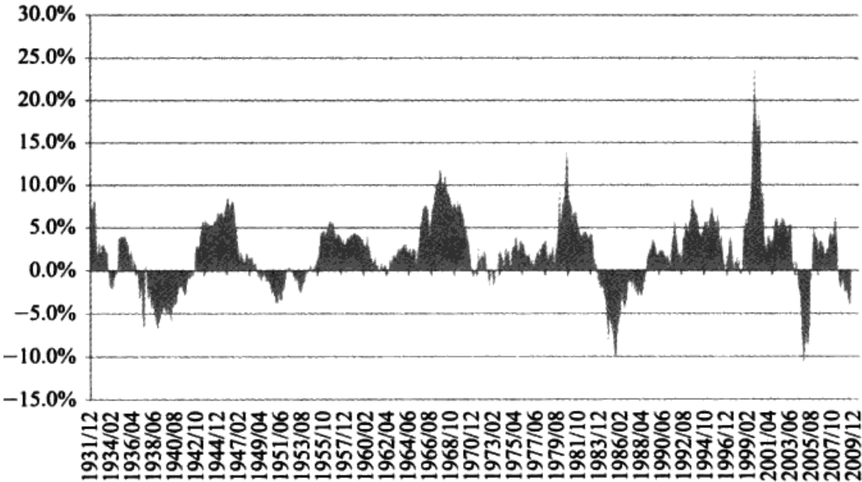


图20-4　"大盘股"投资组合12个月趋势第1组十分位分组的5年平均年度复合超额（赤字）收益减去"大盘股"投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

为什么价格表现起作用，而其他衡量因素不起作用呢

股价趋势会传达有关股票前景的不同信息，并且它是一个比收益增长率等因素更好的指标。许多人看到了购买具有最高收益股票的失望结果，但不知道为什么它们不同于最佳价格表现股。首先，股价趋势是市场将其资金放在其缺口的地方。其次，具有较强相对优势的股票也具有最高市盈率或收益率这一错误的普遍观念。观察长期以来表现靠前的股票，你会发现它们在市盈率或市销率方面很少是具有最高价值的。5 年每股收益增长率和 1 年每股收益增长率也同样如此。作为一个组，它们通常先高于低趋势股票，再高于市场，但不是大多数股票都这样。而且索罗维基"群体智慧"的概念通过股价趋势的更长期的数据得到了验证，价格动态是整体市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场观点对于“目前价格意味着什么”的最佳衡量标准。

强劲股价趋势将你引入歧途的唯一时间是处于泡沫顶峰时期或市场正从恶劣的熊市（下跌超过40%）兴起时。就拿出现在1995年12月31日～2000年2月的经济泡沫说，“所有股票”投资组合具有最佳6个月相对优势的股票组一年猛升42.24%，在短短4年时间将10 000美元变成43 407美元。该表现是投资“所有股票”投资组合的年度收入20.13%的2倍。但是索罗维基在其书中所列的群体智慧的条件崩溃了，每个人都持相同意见，认为股价会继续猛升，众所周知该观点是错误的。在接下来的3年里，“所有股票”投资组合具有最佳6个月股价趋势的股票跟着失去了一半的价值，相对于“所有股票”投资组合每年损失的9.01%，其每年损失为15.52%。

正如我们在观察具有最差股价趋势的股票时所看到的，走出恶劣熊市的绩优股也会表现很差。而会出现股价趋势逆转的情况，即表现最差的股票比绩优股要好得多。例如，在股票于1932年5月触底后，第二年“所有股票”投资组合按6个月股价趋势的第1组十分位分组上升了69.3%，而第10个十分位分组（具有最差6个月股价趋势的股票）上升了127.1%。“所有股票”投资组合本身上升91.4%。之所以出现这种情况，是因为投资者都认为其定价顶上天的所有公司事实上都不可能倒闭，因此他们蜂拥而入，快速抬高价格。我们在1973～1974年熊市和截至2009年2月的熊市看到了类似的现象。诚然，最近出现的逆转差不多与20世纪30年代早期一样严重，2009年2月～2009年12月“所有股票”投资组合6个月最差价格的股票猛升了132.21%，将2月份投资的10 000美元变成了12 868美元。同期，“所有股票”投资组合本身收入为66%，将10 000美元变成了15 883美元。

一般来说，发生这种逆转仅限短期，通常持续1年左右。然后，我们会看到一切恢复正常，最佳价格表现的股票将所有其他股票远远抛在后面。

最糟糕的情况，最佳和最差收益

从表20-15～表20-18我们可以看出“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合按6个月涨价靠前的十分位分组的最大下跌是有史以来所有熊市中最厉害的一次：它出现在1929年8月～1932年5月，该组损失为78%。然而，就如那次一样凄惨，事实上比“所有股票”投资组合本身遭受的下跌（同期下跌85%）要好7%。在最近一次熊市，“所有股票”投资组合最佳6个月涨价组下跌了62%，“所有股票”投资组合下跌为56%前者超出后者达6%。1926～2009年，最佳6个月价格表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票组总共经历了18个从峰值到低谷下跌超过20%的期间。表20-15显示了最佳6个月价格表现股票的最糟糕情况。

据我们观察，“所有股票”投资组合12个月涨价靠前的股票也出现了类似的下跌。最糟糕的一次下跌出现在1929～1932年5月，当时该组损失80%，比“所有股票”投资组合的下跌少5%。再近一点，2000年2月～2009年2月，12个月价格表现股票下跌了66%，尚未回到2000年2月维持的高位。表20-16显示了“所有股票”投资组合12个月涨价组的所有最糟糕的情况。1926～2009年，该组总共经历了16次单独超过20%的下跌。

表20-15 最糟糕的情况：“所有股票”投资组合6个月趋势第1组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1927年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929年8月	2.50	1932年5月	0.54	1936年10月	−78.26	33	53
1937年3月	3.14	1938年3月	1.28	1943年3月	−59.29	12	60
1946年5月	9.51	1947年5月	6.22	1950年2月	−34.60	12	33
1957年6月	44.77	1957年10月	35.77	1958年7月	−20.10	4	9
1961年11月	105.65	1962年6月	75.85	1963年8月	−28.21	7	14
1966年4月	251.21	1966年10月	178.48	1967年3月	−28.95	6	5
1968年11月	481.45	1970年6月	253.33	1972年5月	−47.38	19	23
1972年5月	487.44	1974年9月	260.92	1976年6月	−46.47	28	21
1978年8月	856.81	1978年10月	646.13	1979年4月	−24.59	2	6
1980年2月	1 391.01	1980年3月	1 050.19	1980年7月	−24.50	1	4
1980年11月	2 132.17	1982年3月	1593.53	1982年11月	−25.26	16	8
1983年6月	3 363.92	1984年7月	2 369.97	1985年11月	−29.55	13	16
1987年8月	6 048.80	1987年11月	3 964.43	1989年4月	−34.46	3	17
1990年5月	7 100.84	1990年10月	5 223.89	1991年2月	−26.43	5	4
1996年5月	24 155.26	1996年7月	19 103.51	1997年7月	−20.91	2	12
1998年4月	29 247.49	1998年8月	20 394.35	1998年12月	−30.27	4	4
2000年2月	82 912.64	2003年2月	34 645.93	2006年1月	−58.21	36	35
2007年10月	103 850.95	2009年2月	39 011.26		−62.44	16	
平均值					−37.77	12.17	19.06

表20-16 最糟糕的情况：“所有股票”投资组合12个月趋势第1组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1927年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929年8月	2.52	1932年5月	0.52	1937年1月	−79.58	33	56
1937年3月	2.77	1938年3月	0.98	1943年4月	−64.71	12	61

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1946 年 5 月	7.58	1947 年 5 月	4.72	1950 年 5 月	−37.76	12	36
1957 年 6 月	29.27	1957 年 12 月	22.77	1958 年 8 月	−22.19	6	8
1961 年 11 月	66.77	1962 年 6 月	45.95	1963 年 12 月	−31.18	7	18
1966 年 4 月	152.40	1966 年 10 月	106.83	1967 年 3 月	−29.90	6	5
1968 年 11 月	294.31	1974 年 9 月	147.29	1976 年 12 月	−49.95	70	27
1978 年 8 月	491.36	1978 年 10 月	369.18	1979 年 4 月	−24.87	2	6
1980 年 2 月	763.58	1980 年 3 月	578.02	1980 年 7 月	−24.30	1	4
1980 年 11 月	1 206.64	1982 年 3 月	821.35	1983 年 1 月	−31.93	16	10
1983 年 6 月	1 707.68	1984 年 5 月	1 160.41	1985 年 11 月	−32.05	11	18
1987 年 8 月	2 993.02	1987 年 11 月	1 898.79	1989 年 5 月	−36.56	3	18
1990 年 5 月	3 482.48	1990 年 10 月	2 550.81	1991 年 2 月	−26.75	5	4
1996 年 5 月	11 467.48	1997 年 4 月	8 625.93	1997 年 8 月	−24.78	11	4
1998 年 4 月	12 927.70	1998 年 8 月	8 760.95	1999 年 1 月	−32.23	4	5
2000 年 2 月	33 099.41	2009 年 2 月	11 156.51		−66.29	108	
平均值					−38.44	19.19	18.67

表20-17 最糟糕的情况："大盘股"投资组合6个月趋势第1组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1927年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929 年 8 月	3.21	1933 年 2 月	0.58	1944 年 12 月	−81.81	42	142
1946 年 5 月	6.01	1947 年 5 月	4.21	1949 年 12 月	−30.00	12	31
1961 年 11 月	55.69	1962 年 6 月	40.40	1963 年 5 月	−27.45	7	11
1966 年 4 月	119.63	1966 年 10 月	91.95	1967 年 3 月	−23.14	6	5
1968 年 11 月	166.09	1970 年 6 月	104.03	1972 年 2 月	−37.36	19	20
1972 年 5 月	185.87	1974 年 9 月	113.62	1976 年 1 月	−38.87	28	16
1980 年 2 月	474.82	1980 年 3 月	365.28	1980 年 6 月	−23.07	1	3
1980 年 11 月	715.67	1982 年 3 月	488.30	1983 年 3 月	−31.77	16	12
1983 年 6 月	880.50	1984 年 7 月	634.28	1985 年 6 月	−27.96	13	11
1987 年 8 月	1 774.29	1987 年 11 月	1 230.70	1989 年 4 月	−30.64	3	17
1998 年 6 月	10 047.71	1998 年 8 月	7 851.02	1998 年 11 月	−21.86	2	3
2000 年 2 月	31 098.19	2002 年 9 月	12 511.88	2007 年 3 月	−59.77	31	54
2008 年 5 月	39 866.89	2009 年 2 月	16 024.94		−59.80	9	
平均值					−37.96	15	27.08

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表20-18 最糟糕的情况："大盘股"投资组合12个月趋势第1组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1927年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929年8月	3.36	1932年5月	0.62	1945年1月	−81.56	33	152
1946年5月	5.65	1947年5月	3.72	1950年5月	−34.19	12	36
1956年7月	22.94	1957年10月	17.72	1958年9月	−22.73	15	11
1961年11月	42.52	1962年6月	29.19	1963年8月	−31.35	7	14
1966年4月	85.78	1966年10月	63.94	1967年3月	−25.46	6	5
1968年11月	121.18	1970年6月	76.53	1972年1月	−36.85	19	19
1972年5月	139.34	1974年9月	82.13	1976年2月	−41.06	28	17
1980年2月	322.28	1980年3月	247.94	1980年6月	−23.07	1	3
1980年11月	492.63	1982年7月	300.65	1983年5月	−38.97	20	10
1983年6月	535.11	1984年7月	366.45	1985年11月	−31.52	13	16
1987年8月	1 038.15	1987年11月	698.11	1989年5月	−32.75	3	18
1989年9月	1 221.49	1990年10月	958.45	1991年2月	−21.53	13	4
1998年6月	5 324.91	1998年8月	4 131.38	1998年12月	−22.41	2	4
2000年2月	16 305.59	2002年9月	5 731.03	2007年10月	−64.85	31	61
2007年10月	17 380.34	2009年2月	6 454.09		−62.87	16	
平均值					−38.08	14.6	26.43

对于"大盘股"投资组合最佳6个月价格表现股票，最糟糕下跌出现在1929年8月～1933年2月之间，当时损失为82%，但是该损失实际上要比"大盘股"投资组合遭受的同期下跌84%要好2%。而在2008年5月～2009年2月该组损失达60%。1926～2009年，该组曾13次损失超过20%。表20-17显示了该组的所有最糟糕的情况。

对于"大盘股"投资组合最佳12个月价格表现股票，最糟糕下跌出现在1929年8月～1932年5月，当时该组损失82%。而在2007年10月～2009年2月该组损失63%。1926～2009年，该组在15个单独的期间损失超过20%。表20-18详述了该组的所有最糟糕的情况。

就各组的绝对最佳和最差表现而言，"所有股票"投资组合最佳6个月价格表现股票的最佳5年收益出现在截至2000年2月的那段时间，当时5年前投资的10 000美元增长到60 736美元，实现了43.45%的年复合收益。该组的绝对最差5年收益出现在截至1933年3月的那段时间，当时5年前投资的10 000美元跌至4 298美元，每年复合损失为15.54%。表20-19和表20-20显示了其他持股期的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表20-19 月度数据最佳和最差平均年复合收益（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合 6 个月趋势第 1 组十分位分组最低复合收益（%）	−59.29	−38.12	−15.54	−3.32	−3.90
“所有股票”投资组合 6 个月趋势第 1 组十分位分组最高复合收益（%）	175.23	59.15	43.45	33.36	29.64
“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组最低复合收益（%）	−64.71	−39.36	−16.35	−4.94	−5.76
“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组最高复合收益（%）	157.56	52.96	39.45	29.78	27.22
“所有股票”投资组合最低复合收益（%）	−66.72	−45.99	−23.07	−7.43	−5.31
“所有股票”投资组合最高复合收益（%）	201.69	51.03	41.17	23.77	22.05

表20-20 月度数据10 000美元投资于最佳和最差平均年复合收益的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合 6 个月趋势第 1 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	4 071	2 369	4 298	7 893	6 719
“所有股票”投资组合 6 个月趋势第 1 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	27 523	40 308	60 736	75 006	134 125
“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	3 529	2 230	4 096	7 015	5 528
“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	25 756	35 784	52 737	62 011	111 029
“所有股票”投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	3 328	1 576	2 695	5 825	5 793
“所有股票”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	30 169	34 452	56 062	44 504	73 345

从“所有股票”投资组合最佳 6 个月表现股票，我们可以看到滚动 5 年期的相对最佳累计表现出现在截至 2000 年 2 月的那段时间。相对于“所有股票”投资组合，相对最差 5 年期表现出现在截至 2005 年 2 月的那段时间，那时相对于“所有股票”投资组合 20% 的收入，该组遭受的累计损失为 20%。

“所有股票”投资组合 12 个月最佳价格表现股票的绝对最佳 5 年期收入出现在截至 1980 年 11 月的那段时间，当时 10 000 美元增长到 52 737 美元，实现了 39.45% 的年复合收入。该组的绝对最差 5 年期收益出现在截至 1932 年 5 月的那段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间，当时平均年度损失为 16.35%，10 000 美元缩水至 4 096 美元。表 20-19 和表 20-20 显示了其他持股期间的结果。

相对于“所有股票”投资组合，12 个月涨价组的相对最佳 5 年期表现出现在截至 2000 年 2 月的那段时间，当时 12 个月最佳表现股票相对于“所有股票”投资组合 172% 的收入，其累计收入为 406%，累计优势为 234%。该组的相对最差 5 年期表现出现在截至 1937 年 6 月的那段时间，当时该组相对于“所有股票”投资组合 431% 的收入，其累计收入为 333%，累计赤字为 98%。

“大盘股”投资组合

对于“大盘股”投资组合的 6 个月最佳价格表现股票，绝对最佳 5 年期收入出现在截至 2000 年 2 月的那段时间，当时 10 000 美元增长到 72 338 美元，实现了 48.55% 的年复合平均收益率。该组的最差 5 年出现在截至 1934 年的那段时间，当时 5 年前投资的 10 000 美元缩水至 3 482 美元，平均年度复合损失为 -19.02%。表 20-21 和表 20-22 显示了其他持股期的结果。

相对于“大盘股”投资组合，12 个月涨价组的相对最佳 5 年表现也出现在截至 2000 年 2 月的那段时间。相对于“大盘股”投资组合，相对最差 5 年表现出现在截至 1937 年 6 月的那段时间，当时“大盘股”投资组合的 6 个月最佳表现股票相对于“大盘股”投资组合 346% 的收入，其累计收入为 284%，累计赤字为 62%。

“大盘股”投资组合 12 个月最佳表现股票的绝对最佳 5 年收益出现在截至 2000 年 2 月的那段时间，当时 10 000 美元增长到 68 962 美元，实现了 47.14% 的平均年度复合收入。该组的绝对最差 5 年期收益出现在截至 1934 年 8 月的那段时间，当时 10 000 美元缩水至 3 618 美元，平均年度复合损失为 18.40%。表 20-21 和表 20-22 显示了其他持股期的结果。

相对于“大盘股”投资组合，12 个月最佳表现股票的相对最佳 5 年期收益也出现在截至 2000 年 2 月的那段时间。相对于“大盘股”投资组合，相对最差 5 年收益出现在截至 1937 年 6 月的那段时间，当时相对于“大盘股”投资组合 346% 的收入，该组的累计收入为 241%，累计赤字为 105%。

表20-21 月度数据最佳和最差平均年复合收益（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“大盘股”投资组合 6 个月趋势第 1 组十分位分组最低复合收益（%）	−57.73	−40.90	−19.02	−6.52	−6.79

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“大盘股”投资组合 6 个月趋势第 1 组十分位分组最高复合收益（%）	150.84	67.35	48.55	37.36	32.45
“大盘股”投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组最低复合收益（%）	−59.67	−40.38	−18.40	−7.62	−7.97
“大盘股”投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组最高复合收益（%）	148.43	66.27	47.14	35.36	31.44
“大盘股”投资组合最低复合收益（%）	−66.63	−43.53	−20.15	−6.95	−5.70
“大盘股”投资组合最高复合收益（%）	159.52	45.64	36.26	22.83	19.57

表20-22 月度数据10 000美元投资于最佳和最差平均年复合收益的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“大盘股”投资组合 6 个月趋势第 1 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	4 227	2 065	3 482	6 238	4 953
“大盘股”投资组合 6 个月趋势第 1 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	25 084	46 865	72 338	92 281	166 173
“大盘股”投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	4 033	2 119	3 618	5 743	4 356
“大盘股”投资组合 12 个月趋势第 1 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	24 843	45 964	68 962	83 273	153 965
“大盘股”投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	3 337	1 800	3 247	6 041	5 561
“大盘股”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	25 952	30 890	46 970	42 189	59 747

购买最差表现的股票

如果你在寻找“可以跑输大盘的很棒方法”，看这里就行了。1926 年 12 月 31 日对“所有股票”投资组合具有 6 个月最差价格表现的 1/10 股票进行的 10 000 美元投资在 2009 年年末仅增至 292 547 美元，年复合收益率仅为 4.15%（见表 20-23），这比投资“所有股票”投资组合赚的 38 542 780 要差远了。6 个月亏损股票的标准收益偏差为 29.26%，比“所有股票”投资组合的 21.67% 要高很多。这样糟糕的收益，任何风险都会严重削弱夏普比率，此处仅为可怜的 −0.03。为了进一步说明此收益有多糟糕，切记 1926 年的 10 000 美元相当于 2009 年 12 月 31 日的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

123 966 美元。表 20-23 罗列了这一悲惨状况。

表20-23 年收益及风险数据统计概要："所有股票"投资组合6个月趋势、第10组十分位分组和"所有股票"投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

	"所有股票"投资组合 6 个月趋势第 10 组十分位分组	"所有股票"投资组合
算术平均值	8.50%	13.06%
几何平均值	4.15%	10.46%
平均收益	8.10%	18.54%
标准差	29.26%	21.67%
向上的偏差	23.67%	14.78%
向下的偏差	19.83%	16.03%
跟踪误差	10.74	0.00
收益为正的时期数	559	606
收益为负的时期数	437	390
从最高点到最低点的最大跌幅	−91.78%	−85.45%
贝塔值	1.29	1.00
T 统计量（*m*=0）	2.55	5.19
夏普比率（*Rf*=5%）	−0.03	0.25
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	−0.30	0.03
10 000 美元投资的最终结果（美元）	292 547	38 542 780
1 年期最低收益	−77.67%	−66.72%
1 年期最高收益	296.01%	201.69%
3 年期最低收益	−55.33%	−45.99%
3 年期最高收益	50.90%	51.03%
5 年期最低收益	−33.99%	−23.07%
5 年期最高收益	43.52%	41.17%
7 年期最低收益	−16.53%	−7.43%
7 年期最高收益	24.87%	23.77%
10 年期最低收益	−11.34%	−5.31%
10 年期最高收益	17.71%	22.05%
预期最低收益①	−50.01%	−30.28%
预期最高收益②	67.02%	56.39%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

基本比率（见表 20-24）也极为糟糕，6 个月亏损股票仅以所有滚动 5 年期的 2% 和所有滚动 10 年期的 1% 打败"所有股票"投资组合。而且，滚动 5 年期的损失幅度也相当大，6 个月最差价格表现的股票十分位分组在任何 5 年期都将"所有股票"投资组合抛后，平均超过 42%。但是末等奖归 10 年期收益莫属：10 年期中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6个月最大亏损股票的10年累计收益为142%（小于“所有股票”投资组合）。图20-5显示了6个月涨价组第10组十分位分组的平均年度复合超额（或者在这种情况下为赤字）收益减去“所有股票”投资组合的收益。

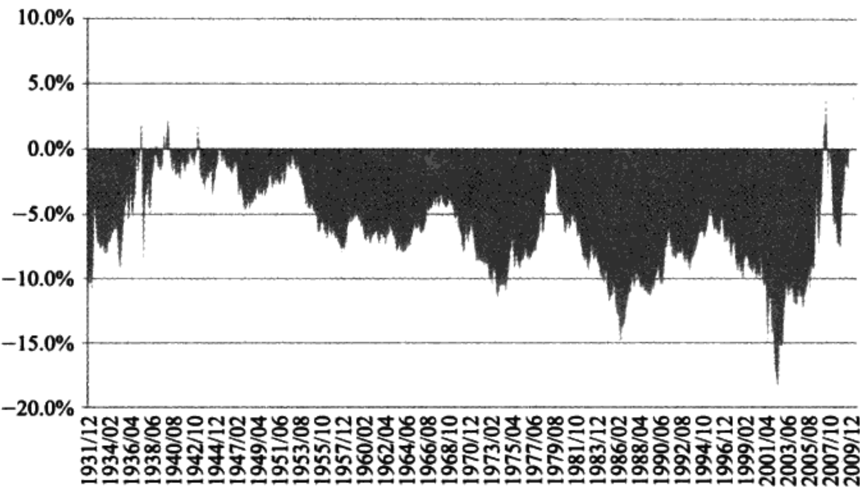


图20-5 “所有股票”投资组合6个月趋势第10组十分位分组的5年平均年度复合超额（赤字）收益减去“所有股票”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

表20-24 “所有股票”投资组合6个月趋势、第10组十分位分组和“所有股票”投资组合的基本比率（1927年1月1日～2009年12月31日）

项目	“所有股票”投资组合6个月趋势平均年度第10组十分位分组，打败“所有股票”投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1年期收益率	985期中有178期	18	−5.20
滚动的3年期复合收益率	961期中有64期	7	−6.24
滚动的5年期复合收益率	937期中有22期	2	−6.36
滚动的7年期复合收益率	913期中有16期	2	−6.45
滚动的10年期复合收益率	877期中有5期	1	−6.48

购买12个月最大亏损的股票

如表20-25所示，投资12个月最大亏损股票十分位分组并没有什么好消息。1926年12月31日投资的10 000美元增长到1 038 156美元，平均年复合收益5.75%。相对于“所有股票”投资组合的21.67%，风险非常高，为29.91%。低收益加上高风险使得夏普比率相对于“所有股票”投资组合的0.25，其仅为0.03。表20-26显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示了基本比率。所有都为负，该组仅以所有滚动 5 年期的 7% 和所有滚动 10 年期的 1% 打败“所有股票”投资组合。

表20-25 年收益及风险数据统计概要：“所有股票”投资组合12个月趋势、第10组十分位分组和“所有股票”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

	“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 10 组十分位分组	“所有股票”投资组合
算术平均值	10.34%	13.06%
几何平均值	5.75%	10.46%
平均收益	10.94%	18.54%
标准差	29.91%	21.67%
向上的偏差	24.66%	14.78%
向下的偏差	20.30%	16.03%
跟踪误差	11.94	0.00
收益为正的时期数	557	606
收益为负的时期数	439	390
从最高点到最低点的最大跌幅	−90.94%	−85.45%
贝塔值	1.30	1.00
T 统计量（*m*=0）	3.01	5.19
夏普比率（*Rf*=5%）	0.03	0.25
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	−0.21	0.03
10 000 美元投资的最终结果（美元）	1 038 156	38 542 780
1 年期最低收益	−77.93%	−66.72%
1 年期最高收益	294.88%	201.69%
3 年期最低收益	−53.98%	−45.99%
3 年期最高收益	54.61%	51.03%
5 年期最低收益	−32.90%	−23.07%
5 年期最高收益	41.31%	41.17%
7 年期最低收益	−16.37%	−7.43%
7 年期最高收益	23.70%	23.77%
10 年期最低收益	−10.14%	−5.31%
10 年期最高收益	19.31%	22.05%
预期最低收益①	−49.48%	−30.28%
预期最高收益②	70.17%	56.39%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表20-26 “所有股票”投资组合12个月趋势、第10组十分位分组和“所有股票”投资组合的基本比率（1927年1月1日～2009年12月31日）

项目	“所有股票”投资组合 12 个月趋势平均年度第 10 组十分位分组，打败“所有股票”投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1 年期收益率	985 期中有 265 期	27	−3.58
滚动的 3 年期复合收益率	961 期中有 125 期	13	−4.64
滚动的 5 年期复合收益率	937 期中有 61 期	7	−4.73
滚动的 7 年期复合收益率	913 期中有 25 期	3	−4.79
滚动的 10 年期复合收益率	877 期中有 11 期	1	−4.80

正如我们在查看最佳价格表现股票时提到的，这些亏损股票组唯一表现好的时间恰好是在摇摇欲坠的熊市（损失超过 40%）之后，即 12 个月亏损价格股票的最佳月份出现在 1932 年 8 月（仅一个月猛升 82%）和 2009 年 4 月（盈利 38%）。你观察恶劣熊市之后一年该组的表现，其收益会令你大吃一惊：在截至 1933 年 6 月的一年中，12 个月价格亏损股票的收益为 295%；而在截至 2003 年 9 月的一年中，收入则为 112%。但是正如我们以前所说的，这些不可持续性收益确实不可持续，收益快速减少，亏损股票不久就会呈现糟糕状况。因此，考虑购买这些股票的唯一时间是在严重下跌后市场刚好兴起时。图 20-6 显示了该组的 5 年平均年度复合（大多数情况下为赤字）收益减去“所有股票”投资组合的收益。

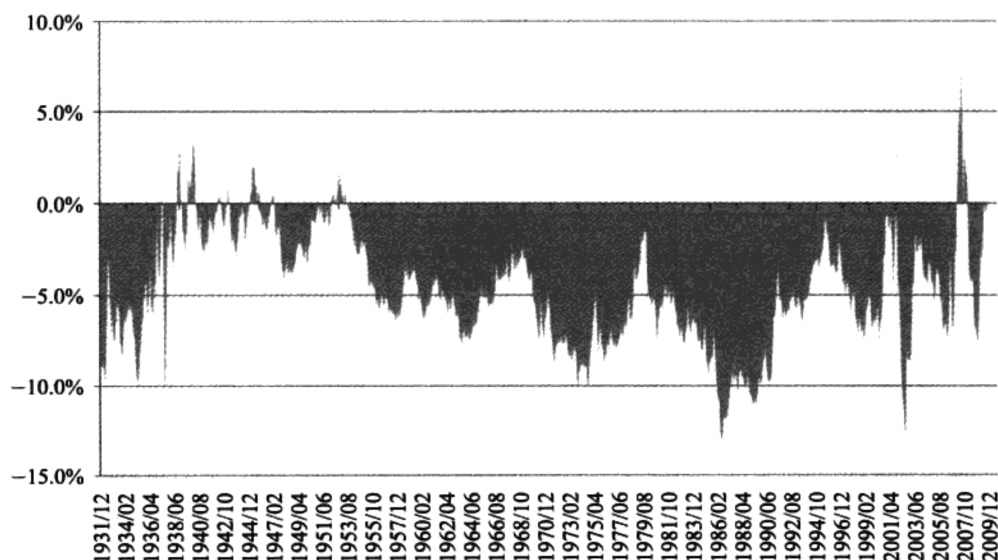


图20-6 “所有股票”投资组合12个月趋势第10组十分位分组的5年平均年度复合超额（赤字）收益减去“所有股票”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"大盘股"投资组合也遭受重创

"大盘股"投资组合的价格亏损股票同样遭受重创，其业绩几乎是致命的。1926年12月21日对"大盘股"投资组合具有6个月最差价格表现的股票十分位分组进行的10 000美元投资，在2009年年末仅增长到629 553美元，年复合收益率为5.12%。这比"大盘股"投资组合的收益要差很多，同期复合收益率为9.69%。该组的风险也更高，6个月亏损股票的标准差为25.31%，夏普比率为0。表20-27显示了所有汇总数据。

表20-27 年收益及风险数据统计概要："大盘股"投资组合6个月趋势、第10组十分位分组和"大盘股"投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

	"大盘股"投资组合6个月趋势第10组十分位分组	"大盘股"投资组合
算术平均值	8.44%	11.75%
几何平均值	5.12%	9.69%
平均收益	9.07%	16.75%
标准差	25.31%	19.35%
向上的偏差	19.86%	13.10%
向下的偏差	17.92%	14.40%
跟踪误差	9.92	0.00
收益为正的时期数	557	609
收益为负的时期数	439	387
从最高点到最低点的最大跌幅	−91.07%	−84.33%
贝塔值	1.22	1.00
*T*统计量（*m*=0）	2.93	5.25
夏普比率（*Rf*=5%）	0.00	0.24
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	−0.27	−0.02
10 000美元投资的最终结果（美元）	629 553	21 617 372
1年期最低收益	−76.20%	−66.63%
1年期最高收益	248.01%	159.52%
3年期最低收益	−52.90%	−43.53%
3年期最高收益	46.25%	45.64%
5年期最低收益	−33.20%	−20.15%
5年期最高收益	41.27%	36.26%
7年期最低收益	−15.72%	−6.95%
7年期最高收益	24.82%	22.83%
10年期最低收益	−10.09%	−5.70%
10年期最高收益	16.40%	19.57%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	"大盘股"投资组合 6 个月趋势第 10 组十分位分组	"大盘股"投资组合
预期最低收益[①]	-42.18%	-26.96%
预期最高收益[②]	59.05%	50.46%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

如表 20-28 所示，"大盘股"投资组合组的基本比率比"所有股票"投资组合要略好一点。"大盘股"投资组合 6 个月亏损股票，仅以所有滚动 5 年期的 6% 和所有滚动 10 年期的 2% 打败"大盘股"投资组合。图 20-7 显示了该组 5 年平均年度复合（大多数情况下为赤字）收益减去"大盘股"投资组合的收益。

表20-28 "大盘股"投资组合6个月趋势、第10组十分位分组和"大盘股"投资组合的基本比率（1927年1月1日～2009年12月31日）

项目	"大盘股"投资组合 6 个月趋势平均年度第 10 组十分位分组，打败"大盘股"投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1 年期收益率	985 期中有 269 期	27	-3.72
滚动的 3 年期复合收益率	961 期中有 106 期	11	-4.30
滚动的 5 年期复合收益率	937 期中有 53 期	6	-4.26
滚动的 7 年期复合收益率	913 期中有 40 期	4	-4.28
滚动的 10 年期复合收益率	877 期中有 19 期	2	-4.24

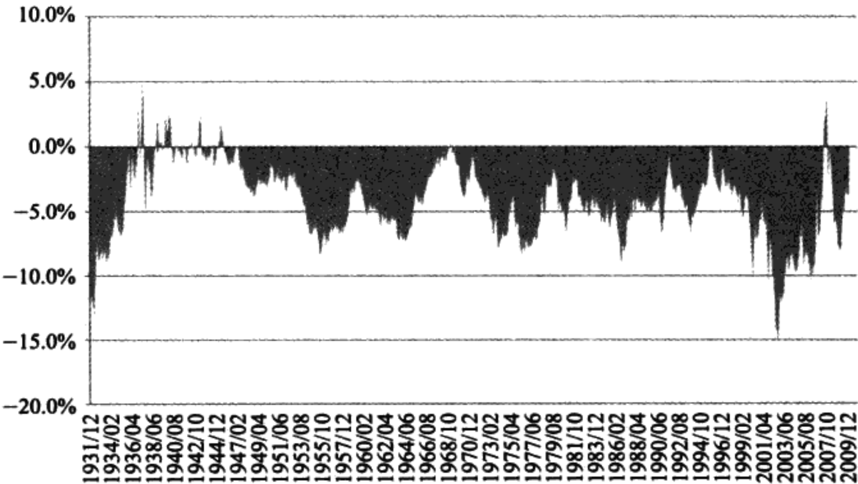


图20-7 "大盘股"投资组合6个月趋势第10组十分位分组的5年平均年度复合超额（赤字）收益减去"大盘股"投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买“大盘股”投资组合12个月最大亏损的股票

如表 20-29 所示，“大盘股”投资组合 12 个月最大亏损股票表现要稍微好一点，1926 年 12 月 31 日投资的 10 000 美元于 2009 年年末增长到 1 581 383 美元，平均年复合收益率为 6.29%。显然，它比投资整只“大盘股”投资组合所赚的要少 2 000 多万美元，但是比 6 个月亏损股票的表现要好。该组的标准收益偏差为 25.66%，比“大盘股”投资组合的 19.35% 要高很多，夏普比率为 0.05。所有基本比率都为负，该组以所有滚动 5 年期的 13% 和所有滚动 10 年期的 8% 打败“大盘股”投资组合。表 20-30 显示了所有其他持股期的基本比率。图 20-8 显示了该组 5 年平均年度复合（大多数情况下为赤字）收益减去“大盘股”投资组合的收益。

表20-29 年收益及风险数据统计概要：“大盘股”投资组合12个月趋势、第10组十分位分组和“大盘股”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

	“大盘股”投资组合 12 个月趋势第 10 组十分位分组	“大盘股”投资组合
算术平均值	9.73%	11.75%
几何平均值	6.29%	9.69%
平均收益	8.32%	16.75%
标准差	25.66%	19.35%
向上的偏差	20.44%	13.10%
向下的偏差	18.10%	14.40%
跟踪误差	10.85	0.00
收益为正的时期数	554	609
收益为负的时期数	442	387
从最高点到最低点的最大跌幅	−88.68%	−84.33%
贝塔值	1.22	1.00
T 统计量（*m*=0）	3.31	5.25
夏普比率（*Rf*=5%）	0.05	0.24
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	−0.20	−0.02
10 000 美元投资的最终结果（美元）	1 581 383	21 617 372
1 年期最低收益	−75.47%	−66.63%
1 年期最高收益	245.23%	159.52%
3 年期最低收益	−49.52%	−43.53%
3 年期最高收益	49.31%	45.64%
5 年期最低收益	−30.18%	−20.15%
5 年期最高收益	39.71%	36.26%
7 年期最低收益	−14.62%	−6.95%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	“大盘股”投资组合 12 个月趋势第 10 组十分位分组	“大盘股”投资组合
7 年期最高收益	24.64%	22.83%
10 年期最低收益	−7.44%	−5.70%
10 年期最高收益	19.27%	19.57%
预期最低收益①	−41.59%	−26.96%
预期最高收益②	61.06%	50.46%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

表20-30 “大盘股”投资组合12个月趋势、第10组十分位分组和“大盘股”投资组合的基本比率（1927年1月1日～2009年12月31日）

项目	“大盘股”投资组合 12 个月趋势平均年度第 10 组十分位分组，打败“大盘股”投资组合	百分比（%）	年平均超额收益率（%）
1 年期收益率	985 期中有 326 期	33	−2.48
滚动的 3 年期复合收益率	961 期中有 196 期	20	−3.14
滚动的 5 年期复合收益率	937 期中有 125 期	13	−3.08
滚动的 7 年期复合收益率	913 期中有 73 期	8	−3.07
滚动的 10 年期复合收益率	877 期中有 67 期	8	−3.03

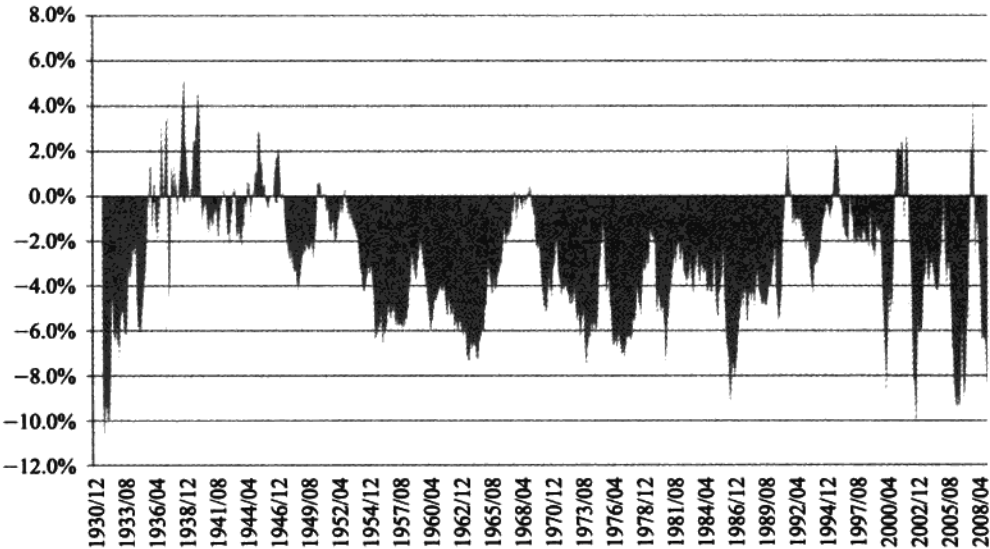


图20-8 “大盘股”投资组合12个月趋势第10组十分位分组的5年平均年度复合超额（赤字）收益减去“大盘股”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最佳和最糟糕的情况的收益

从表 20-31 ～表 20-38，我们看到了一个非常不吸引人的数据。"所有股票"投资组合具有 6 个月最差表现的股票十分位分组简直糟透了，在 1929 年 8 月～ 1932 年 5 月损失 92%，1968 年 11 月～ 1974 年 9 月损失 77%，2000 年 2 月～ 2002 年 9 月损失 73%，尚未恢复就下跌了。表 20-31 罗列了这一糟糕情况。"所有股票"投资组合具有 12 个月最大相对优势的亏损股票怎么样呢？它们也好不到哪里去。查看任何 5 年期的最佳和最糟糕情况的收益时，从表面没看到的是，在 1926 ～ 2009 年的所有滚动 5 年期中，该组股票的绝对收益在当时为 −19%。该组还跑输了所有滚动 5 年期的美国短期国债 35%，其下跌几乎与 6 个月亏损股票一样糟糕："所有股票"投资组合的 12 个月亏损股票在 1929 年 8 月～ 1932 年 5 月下跌了 91%，在 1968 年 11 月～ 1974 年 9 月下跌 75%，在 2007 年 5 月～ 2009 年 2 月下跌 70%。很明显，这描绘了一幅极为糟糕的画面。表 20-32 显示了"所有股票"投资组合 12 个月最大亏损股票的最糟糕的情况。

表20-31 最糟糕的情况："所有股票"投资组合6个月趋势第10组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1927年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929 年 8 月	1.65	1932 年 5 月	0.14	1945 年 11 月	−91.78	33	162
1946 年 5 月	1.98	1948 年 2 月	1.25	1950 年 8 月	−36.76	21	30
1956 年 3 月	4.48	1957 年 12 月	3.33	1958 年 7 月	−25.63	21	7
1961 年 5 月	6.47	1962 年 10 月	4.38	1965 年 1 月	−32.32	17	27
1968 年 11 月	12.71	1974 年 9 月	2.87	1983 年 4 月	−77.42	70	103
1983 年 6 月	14.80	1984 年 7 月	11.54	1986 年 3 月	−22.03	13	20
1987 年 8 月	18.37	1990 年 10 月	10.50	1992 年 2 月	−42.85	38	16
1998 年 4 月	34.19	1998 年 8 月	20.23	1999 年 12 月	−40.84	4	16
2000 年 2 月	37.91	2002 年 9 月	10.38		−72.61	31	
平均值					−49.14	27.56	47.63

表20-32 最糟糕的情况："所有股票"投资组合12个月趋势第10组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1927年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929 年 8 月	1.63	1932 年 5 月	0.15	1945 年 10 月	−90.94	33	161
1946 年 5 月	2.09	1948 年 2 月	1.38	1950 年 4 月	−34.01	21	26
1957 年 5 月	5.55	1957 年 12 月	4.27	1958 年 7 月	−22.96	7	7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1961年5月	8.76	1962年10月	5.87	1965年1月	−33.06	17	27
1968年11月	17.93	1974年9月	4.44	1981年5月	−75.22	70	80
1981年5月	18.14	1982年7月	13.17	1983年1月	−27.39	14	6
1987年8月	31.21	1990年10月	18.50	1992年1月	−40.72	38	15
1997年9月	72.86	1998年8月	43.61	1999年12月	−40.15	11	16
2001年6月	92.46	2002年9月	31.49	2004年12月	−65.94	15	27
2007年5月	127.56	2009年2月	38.21		−70.04	21	
平均值					−50.04	24.7	40.56

表20-33 最糟糕的情况："大盘股"投资组合6个月趋势第10组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1927年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929年8月	1.63	1932年5月	0.15	1946年4月	−91.07	33	167
1946年5月	1.73	1948年2月	1.20	1950年4月	−30.76	21	26
1961年12月	5.75	1962年10月	4.14	1964年6月	−27.97	10	20
1968年11月	10.34	1974年9月	4.08	1980年7月	−60.57	70	70
1981年5月	12.30	1982年7月	8.93	1982年12月	−27.39	14	5
1987年8月	27.16	1987年11月	19.61	1989年1月	−27.78	3	14
1989年8月	31.32	1990年10月	20.01	1991年5月	−36.11	14	7
1998年4月	81.83	1998年8月	56.84	1999年4月	−30.53	4	8
2001年1月	95.01	2002年9月	29.60		−68.85	20	
平均值					−44.56	21	39.63

表20-34 最糟糕的情况："大盘股"投资组合12个月趋势第10组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1927年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929年8月	1.59	1932年5月	0.18	1945年9月	−88.68	33	160
1946年5月	2.10	1948年2月	1.47	1950年1月	−30.16	21	23
1961年8月	8.18	1962年10月	5.79	1964年6月	−29.30	14	20
1968年11月	14.85	1974年9月	5.95	1980年7月	−59.95	70	70
1981年5月	18.41	1982年7月	13.63	1982年11月	−25.96	14	4
1987年8月	42.36	1987年11月	29.71	1989年1月	−29.86	3	14
1989年8月	49.56	1990年10月	32.59	1991年4月	−34.26	14	6
1998年4月	147.04	1998年8月	107.11	1999年1月	−27.16	4	5
2001年1月	217.31	2002年9月	71.41	2007年4月	−67.14	20	55

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
2007 年 5 月	229.40	2009 年 2 月	70.25		−69.38	21	
平均值					−46.18	21.4	39.67

表20-35　月度数据最佳和最差平均年复合收益（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合 6 个月趋势第 10 组十分位分组最低复合收益（%）	−77.67	−55.33	−33.99	−16.53	−11.34
“所有股票”投资组合 6 个月趋势第 10 组十分位分组最高复合收益（%）	296.01	50.90	43.52	24.87	17.71
“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 10 组十分位分组最低复合收益（%）	−77.93	−53.98	−32.90	−16.37	−10.14
“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 10 组十分位分组最高复合收益（%）	294.88	54.61	41.31	23.70	19.31
“所有股票”投资组合最低复合收益（%）	−66.72	−45.99	−23.07	−7.43	−5.31
“所有股票”投资组合最高复合收益（%）	201.69	51.03	41.17	23.77	22.05

表20-36　月度数据10 000美元投资于最佳和最差平均年复合收益的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合 6 个月趋势第 10 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	2 233	891	1 253	2 822	3 000
“所有股票”投资组合 6 个月趋势第 10 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	39 601	34 363	60 885	47 347	51 077
“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 10 组十分位分组 10 000 美元最低价值（美元）	2 207	975	1 360	2 861	3 433
“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 10 组十分位分组 10 000 美元最高价值（美元）	39 488	36 960	56 352	44 326	58 449
“所有股票”投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	3 328	1 576	2 695	5 825	5 793
“所有股票”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	30 169	34 452	56 062	44 504	73 345

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表20-37 月度数据最佳和最差平均年复合收益（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
“大盘股”投资组合6个月趋势第10组十分位分组最低复合收益（%）	−76.20	−52.90	−33.20	−15.72	−10.09
“大盘股”投资组合6个月趋势第10组十分位分组最高复合收益（%）	248.01	46.25	41.27	24.82	16.40
“大盘股”投资组合12个月趋势第10组十分位分组最低复合收益（%）	−75.47	−49.52	−30.18	−14.62	−7.44
“大盘股”投资组合12个月趋势第10组十分位分组最高复合收益（%）	245.23	49.31	39.71	24.64	19.27
“大盘股”投资组合最低复合收益（%）	−66.63	−43.53	−20.15	−6.95	−5.70
“大盘股”投资组合最高复合收益（%）	159.52	45.64	36.26	22.83	19.57

表20-38 月度数据10 000美元投资于最佳和最差平均年复合收益的最终价值（1927年1月1日～2009年12月31日）

对于任何	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
“大盘股”投资组合6个月趋势第10组十分位分组10 000美元最低价值（美元）	2 380	1 045	1 330	3 020	3 453
“大盘股”投资组合6个月趋势第10组十分位分组10 000美元最高价值（美元）	34 801	31 280	56 273	47 215	45 667
“大盘股”投资组合12个月趋势第10组十分位分组10 000美元最低价值（美元）	2 453	1 286	1 659	3 309	4 618
“大盘股”投资组合12个月趋势第10组十分位分组10 000美元最高价值（美元）	34 523	33 288	53 231	46 733	58 265
“大盘股”投资组合10 000美元最低价值（美元）	3 337	1 800	3 247	6 041	5 561
“大盘股”投资组合10 000美元最高价值（美元）	25 952	30 890	46 970	42 189	59 747

你想要购买此组股票的唯一时间刚好是在恶劣熊市之后。这些股票真的会在熊市结束后的1年左右表现非凡。例如，股市于1932年年中触底时，“所有股票”投资组合6个月最大亏损股票十分位分组在截至1933年6月的那一年猛冲到295%，但是我还不能明确地指出这只是短期现象，这些股票将不可避免地继续亏损。你可以查看有关“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合组在大量持股期的最佳和最糟糕情况的收益，以及最糟糕情况的所有表格。表20-33和表20-34显示了“大盘股”投资组合6个月和12个月亏损股票超过20%的所有下跌，表20-35和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 20-36 显示了“所有股票”投资组合亏损股票的最佳和最差收益。表 20-37 和表 20-38 显示了“大盘股”投资组合亏损股票的最佳和最差收益。

下跌

按 6 个月涨价的“所有股票”投资组合十分位分组收益显示为梯形结构：第 1 组十分位分组的表现（包含最佳 6 个月价格表现股票）处于顶端，其他十分位分组的收益降至阶梯的第 10 组十分位分组（包含最差 6 个月价格表现股票）。前 6 组十分位分组都打败了“所有股票”投资组合，底下的 4 组十分位分组都比“所有股票”投资组合差。你还可以看到，83 年来每年额外的 9.96% 中的多少收益将影响你的整个投资组合价值，最佳表现组将 10 000 美元变成 573 000 000 美元，最差表现组将其变成 293 000 美元。正如阿尔伯特 • 爱因斯坦所说：“复利是世界的第八大奇迹，了解它的人赚钱，不了解的人，赔钱。”

我们在“大盘股”投资组合 6 个月涨价十分位分组中看到了类似的情况：前 5 组十分位分组打败了“大盘股”投资组合，后 5 组十分位分组表现比其差。图 20-9 ～图 20-12 和表 20-39 ～表 20-42 按 6 个月和 12 个月涨价详述了“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合的十分位分组收益。最后，表 20-43 和表 20-44 按 10 年时限显示了“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合组的收益。

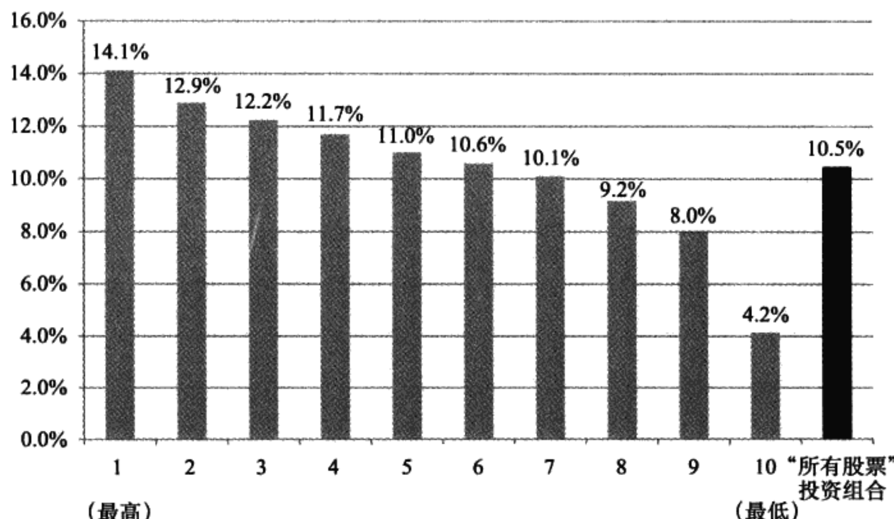


图20-9 “所有股票”投资组合按十分位分组6个月趋势表示的平均年复合收益（1927年1月1日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

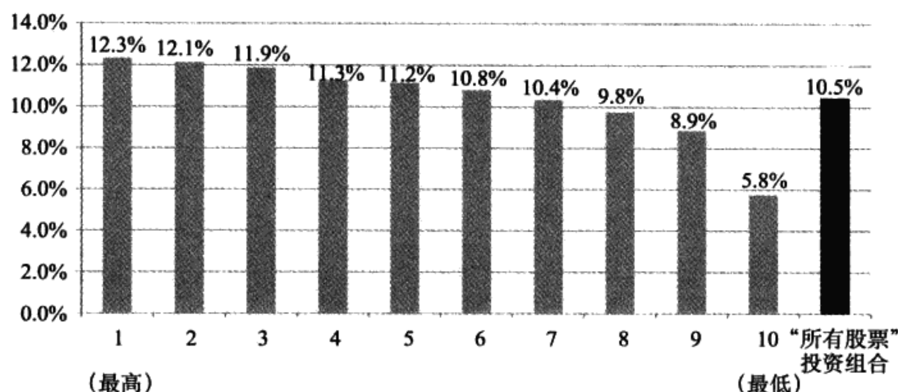


图20-10 “所有股票”投资组合按十分位分组12个月趋势表示的平均年复合收益
（1927年1月1日～2009年12月31日）

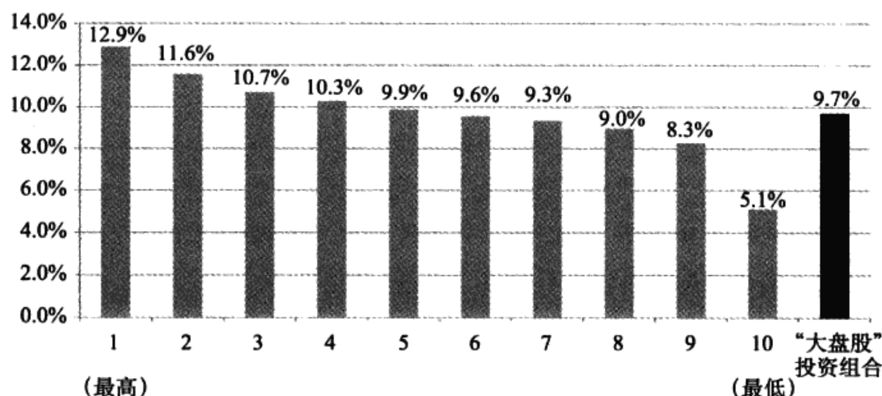


图20-11 “大盘股”投资组合按十分位分组6个月趋势表示的平均年复合收益
（1927年1月1日～2009年12月31日）

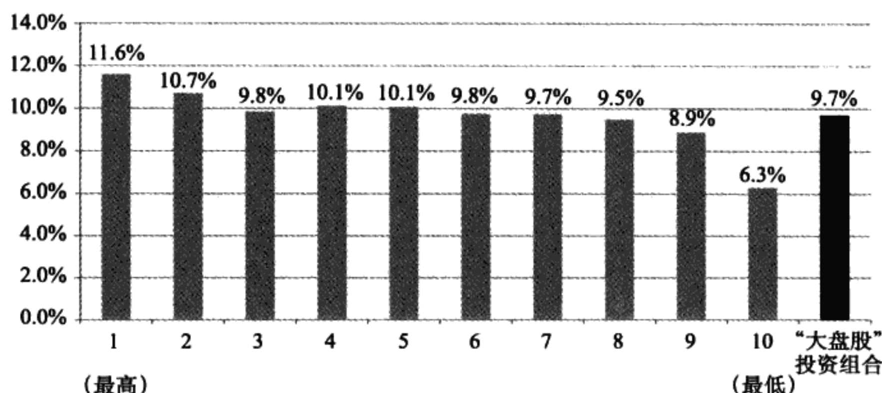


图20-12 “大盘股”投资组合按十分位分组12个月趋势表示的平均年复合收益
（1927年1月1日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表20-39 “所有股票”投资组合6个月趋势十分位分组十分位分析结果汇总（1927年1月1日～2009年12月31日）

十分位（10%）	10 000美元的投资将增长至（美元）	平均收益率（%）	复合收益率（%）	标准差（%）	夏普比率
1（最高）	572 831 563	17.60	14.11	24.54	0.37
2	233 586 271	15.42	12.88	21.08	0.37
3	145 736 021	14.45	12.24	19.72	0.37
4	96 512 411	13.79	11.69	19.37	0.35
5	58 103 875	13.09	11.01	19.34	0.31
6	42 142 030	12.76	10.58	19.96	0.28
7	29 379 380	12.43	10.10	20.69	0.25
8	14 494 301	11.73	9.17	21.79	0.19
9	5 786 567	11.06	7.96	24.28	0.12
10（最低）	292 547	8.50	4.15	29.26	−0.03
“所有股票”投资组合	38 542 780	13.06	10.46	21.67	0.25

表20-40 “所有股票”投资组合12个月趋势十分位分组十分位分析结果汇总（1927年1月1日～2009年12月31日）

十分位（10%）	10 000美元的投资将增长至（美元）	平均收益率（%）	复合收益率（%）	标准差（%）	夏普比率
1（最高）	156 230 201	15.88	12.34	24.78	0.30
2	134 035 688	14.61	12.13	20.85	0.34
3	110 707 814	14.08	11.87	19.76	0.35
4	71 040 889	13.35	11.28	19.20	0.33
5	65 466 534	13.22	11.17	19.21	0.32
6	49 893 393	12.97	10.80	19.86	0.29
7	35 520 440	12.70	10.35	20.79	0.26
8	22 713 816	12.44	9.76	22.37	0.21
9	11 442 307	12.04	8.86	24.53	0.16
10（最低）	1 038 156	10.34	5.75	29.91	0.03
“所有股票”投资组合	38 542 780	13.06	10.46	21.67	0.25

表20-41 “大盘股”投资组合6个月趋势十分位分组十分位分析结果汇总（1927年1月1日～2009年12月31日）

十分位（10%）	10 000美元的投资将增长至（美元）	平均收益率（%）	复合收益率（%）	标准差（%）	夏普比率
1（最高）	232 092 755	15.81	12.88	22.65	0.35
2	89 230 630	13.77	11.58	19.73	0.33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

十分位（10%）	10 000美元的投资将增长至（美元）	平均收益率（%）	复合收益率（%）	标准差（%）	夏普比率
3	46 577 967	12.66	10.71	18.66	0.31
4	33 882 890	12.14	10.29	18.26	0.29
5	24 961 686	11.69	9.88	18.09	0.27
6	19 542 852	11.39	9.56	18.27	0.25
7	16 522 196	11.29	9.34	18.95	0.23
8	12 587 294	11.10	8.98	19.90	0.20
9	7 351 529	10.73	8.28	21.58	0.15
10（最低）	629 553	8.44	5.12	25.31	0.00
“大盘股”投资组合	21 617 372	11.75	9.69	19.35	0.24

表20-42 “大盘股”投资组合12个月趋势十分位分组十分位分析结果汇总（1927年1月1日～2009年12月31日）

十分位（10%）	10 000美元的投资将增长至（美元）	平均收益率（%）	复合收益率（%）	标准差（%）	夏普比率
1（最高）	90 010 397	14.65	11.59	23.11	0.29
2	46 324 623	12.94	10.70	19.93	0.29
3	24 317 249	11.85	9.85	19.00	0.26
4	29 752 173	11.96	10.12	18.24	0.28
5	28 856 078	11.89	10.08	18.08	0.28
6	22 675 942	11.53	9.76	17.96	0.26
7	22 364 844	11.74	9.74	19.33	0.25
8	18 561 262	11.68	9.49	20.22	0.22
9	11 729 923	11.47	8.89	22.09	0.18
10（最低）	1 581 383	9.73	6.29	25.66	0.05
“大盘股”投资组合	21 617 372	11.75	9.69	19.35	0.24

表20-43 按10年时限的年复合平均收益率

	1920s①	1930s	1940s	1950s	1960s	1970s	1980s	1990s	2000s②
“所有股票”投资组合6个月趋势第1个1/10（%）	15.45	2.74	16.31	23.61	17.77	11.73	18.94	24.28	−0.29
“所有股票”投资组合6个月趋势第10个1/10（%）	0.55	−3.22	8.82	12.86	3.99	0.67	6.29	7.63	−1.70

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	1920s①	1930s	1940s	1950s	1960s	1970s	1980s	1990s	2000s②
“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 1 个 1/10（%）	12.05	2.00	14.87	21.72	16.87	10.90	17.37	22.33	−4.36
“所有股票”投资组合 12 个月趋势第 10 个 1/10（%）	1.92	−3.62	10.13	14.34	4.95	1.31	7.95	10.60	2.66
“所有股票”投资组合（%）	12.33	−0.03	11.57	18.07	10.72	7.56	16.78	15.35	4.39

① 1927 年 1 月 1 日～1929 年 12 月 31 日
② 2000 年 1 月 1 日～2009 年 12 月 31 日

表20-44 按10年时限的年复合平均收益率

	1920s①	1930s	1940s	1950s	1960s	1970s	1980s	1990s	2000s②
“大盘股”投资组合 6 个月趋势第 1 个 1/10（%）	25.14	−1.00	13.00	20.90	13.47	10.70	17.83	27.63	−0.01
“大盘股”投资组合 6 个月趋势第 10 个 1/10（%）	5.21	−4.13	7.98	12.14	4.15	1.97	12.17	11.04	−2.94
“大盘股”投资组合 12 个月趋势第 1 个 1/10（%）	23.61	−1.26	12.23	19.11	12.98	10.03	15.82	26.79	−3.20
“大盘股”投资组合 12 个月趋势第 10 个 1/10（%）	7.07	−3.14	8.65	13.55	3.83	2.70	13.20	13.24	−0.48
“大盘股”投资组合（%）	17.73	−1.05	9.65	17.06	8.31	6.65	17.34	16.38	2.42

① 1927 年 1 月 1 日～1929 年 12 月 31 日
② 2000 年 1 月 1 日～2009 年 12 月 31 日

考虑股价趋势的其他标准

我想指出几点在考虑股价趋势时可能有益的其他因素。第一个是 6 个月股票日均成交量。虽然在 CRSP 数据集中没有可用的成交量统计数据，但是 1964 年开始的电子计算机会计数据库的数据集中确实有这些数据。按平均 6 个月的美元成交量分析股票，我们发现具有最大 6 个月平均美元成交量的股票收益最低，而 6 个月最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差成交量的股票收益最高。1963年12月31日对过去6个月具有最高平均美元成交量的股票十分位分组投资的10 000美元于2009年年末变为357 900美元，平均年复合收益为8.09%。这比同期“所有股票”投资组合赚的11.24%低很多，同样的10 000美元增长到1 320 000美元。相反，对具有6个月最差交易量的股票十分位分组进行10 000美元的投资，最终结果变为2 900 000美元，平均年复合收益为13.16%。原理是，具有最大成交量的股票比最低交易量的股票投机性更大，并且我们的分析结果显示，投机股票在未来继续表现很差。

因此，将纯粹的股价趋势与交易量联系起来是值得考虑的策略。如果股票按平均交易量排列在第7～10组十分位分组，通过添加点和从具有最大成交量的股票减去点（尤其是第1和2组十分位分组），你处罚具有最大交易量的股票，奖励最低交易量的股票。如果你仅使用股价趋势选股，则这可能会减少两者的悬殊。

股价趋势工具套件中另一可能的增补是价格变动，但是此处你要规避具有最大股价变动的股票十分位分组，1964～2009年，该组的平均年复合收益为6.94%，比“所有股票”投资组合11.24%的年收入要低很多。通过规避变动最大的股票，你还可以将收益平滑到纯粹的股价趋势策略。

最后，我们继续使用多个版本的股价趋势进行测验，赋予6个月股价趋势最高点，但是也奖励具有5年最差趋势的股票一些点。

对投资者的启示

鲁尼恩在本章开头的引言是恰当的。对于6个月和12个月的时间，赢家通常会继续盈利，而输家也通常会继续亏损。切记，我们说输家，不是指出现某些亏损的股票，而是整只股票中10%损失最惨重的股票。然而，整个十分位分组十分位分析显示，投资者最好规避最低涨价十分位分组的股票。

建议很简单，除非经济损失是你的目标，否则应规避亏损最惨重的股票。你应从此组购买股票的唯一时间是恶劣熊市后的第一年。因为这是它们价值猛升的唯一时间，它们在此时不仅好过大盘，还会好过最佳表现股票。对于购买具有最佳相对优势的股票，应明了其波动性会一直考验你的心理承受程度。在后面的章节中，我们会看到，相对优势与其他因素结合在一起使用是多么好的一个因素，这能帮助我们有效控制价值最丰富的股票。现在，我们发现相对价值是纯粹的（实际上，它能以高额利润持续打败大盘）增长因素之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第21章

Chapter21

使用多因素模型改善业绩

谁对谁错无关紧要，重要的是怎样做才是正确的。

——托马斯·赫克利斯

迄今为止，除了价值、收益率质量和财务实力综合指标之外，我们一直在查看单个因素（EBIT/企业价值比率、市销率和市盈率）的业绩。在本章中，我们将考虑使用两种或以上的标准来创建投资组合。根据你的目标，使用多个因素可让你改善表现或降低风险，或者（如有希望）两者兼得。在这里，我们使用 CRSP 数据集来分析多因素策略。虽然 CRSP 在某种程度上受限于其涵盖的因素的数量，但是它可以追溯到 1926 年，这有利于我们了解多因素策略在美国股票最糟糕的时期（经济大萧条）的表现。了解在最近 80 年间多因素策略的表现，有利于投资者深入洞悉这些策略在各种市场条件下的表现。在接下来的几章里，我们还是使用电子计算机会计数据库数据集，以便查看 CRSP 数据集中不包含的那些因素。现在，让我们看一看选定的多因素策略在最近 80 年间的业绩。

 结合股价趋势和股东收益率

股价趋势与高股东收益率（SY）相结合为我们创造了一个表现最好的长期策略。表 21-1 显示的是下列模型的结果：

- *初始投资组合为小盘股投资组合。*
- *3 个月股价趋势必须超过小盘股投资组合的中位值。*
- *6 个月股价趋势必须超过小盘股投资组合的中位值。*
- *购买股东收益率最高的 25 只股。*

投资组合每年调整一次，以便再次持有按股东收益率且满足股价趋势标准的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 25 只股。查看表 21-1 时，我们发现，通过将股价趋势和股东收益率相结合，显著改善了单独通过股价趋势或股东收益率产生的结果。从 1927 年 12 月 31 日（可为多因素模型生成完全混合的投资组合的起始日期）起，我们了解到，当日投资的 10 000 美元截至 2009 年年末增至 19 亿美元，平均每年复合收益率达到 15.98%。如表 21-2 所示，向小盘股投资组合内具有最佳 6 个月股价趋势的 25 只股投资 10 000 美元，将增至 2.4 亿美元，平均每年复合收益率达到 13.09%；而向小盘股投资组合内具有最高股东收益率的 25 只股投资 10 000 美元，则会增至 1.83 亿美元，平均每年复合收益率达到 12.71%。同期，向小盘股投资组合内投资 10 000 美元会增至 3 740 万美元，平均每年复合收益率达到 10.55%。

表21-1 年度收益与风险结果数据汇总：小盘股是3/6个月＞中位值，按股东收益率前25只；3/6个月＞中位值，按股东收益率前50只（1928年1月1日～2009年12月31日）

	小盘股，3/6 个月＞中位值，按股东收益率前 25 只	小盘股，3/6 个月＞中位值，按股东收益率前 50 只	小盘股
算术平均值	18.10%	17.27%	13.52%
几何平均值	15.98%	15.22%	10.55%
平均收益	25.29%	25.28%	19.28%
标准差	19.10%	18.89%	23.19%
向上的偏差	12.40%	12.40%	16.14%
向下的偏差	14.80%	14.72%	16.93%
跟踪误差	7.95	7.47	1.00
收益为正的时期数	640	640	596
收益为负的时期数	344	344	388
从最高点到最低点的最大跌幅	−76.86%	−76.36%	−86.12%
贝塔值	0.78	0.78	1.0
T 统计量（*m*=0）	7.94	7.69	4.98
夏普比率（*Rf*=5%）	0.58	0.54	0.24
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.40	0.35	0.03
10 000 美元投资的最终结果（美元）	1 909 317 736	1 108 399 700	37 383 049
1 年期最低收益	−55.29%	−54.88%	−66.91%
1 年期最高收益	160.02%	163.19%	233.48%
3 年期最低收益	−37.01%	−36.54%	−47.28%
3 年期最高收益	52.05%	49.41%	54.35%
5 年期最低收益	−13.52%	−13.37%	−21.72%
5 年期最高收益	39.98%	38.02%	44.18%
7 年期最低收益	0.20%	−0.49%	−7.64%
7 年期最高收益	34.29%	32.96%	27.35%
10 年期最低收益	−1.43%	−1.90%	−5.19%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	小盘股，3/6 个月＞中位值，按股东收益率前 25 只	小盘股，3/6 个月＞中位值，按股东收益率前 50 只	小盘股
10 年期最高收益	32.00%	29.09%	24.47%
预期最低收益①	−20.10%	−20.50%	−32.86%
预期最高收益②	56.30%	55.05%	59.90%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

表21-2 年度收益与风险结果数据汇总：前25只小盘股股东收益率；6个月趋势、前25只小盘股；以及小盘股（1928年1月1日～2009年12月31日）

	前 25 只小盘股股东收益率	6 个月趋势前 25 只小盘股	小盘股
算术平均值	15.38%	18.07%	13.52%
几何平均值	12.71%	13.09%	10.55%
平均收益	20.05%	28.40%	19.28%
标准差	21.74%	29.39%	23.19%
向上的偏差	15.10%	19.08%	16.14%
向下的偏差	16.86%	21.00%	16.93%
跟踪误差	7.65	15.32	0.00
收益为正的时期数	634	603	596
收益为负的时期数	350	381	388
从最高点到最低点的最大跌幅	−89.32%	−84.50%	−86.12%
贝塔值	0.88	1.08	1.00
T 统计量（*m*=0）	6.00	5.15	4.98
夏普比率（*Rf*=5%）	0.35	0.28	0.24
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.16	0.15	0.03
10 000 美元投资的最终结果（美元）	182 749 970	240 040 089	37 383 049
1 年期最低收益	−71.26%	−70.32%	−66.91%
1 年期最高收益	187.52%	256.16%	233.48%
3 年期最低收益	−50.54%	−39.47%	−47.28%
3 年期最高收益	55.01%	81.25%	54.35%
5 年期最低收益	−25.41%	−19.46%	−21.72%
5 年期最高收益	40.41%	52.06%	44.18%
7 年期最低收益	−9.16%	−9.43%	−7.64%
7 年期最高收益	32.84%	38.83%	27.35%
10 年期最低收益	−8.29%	−10.50%	−5.19%
10 年期最高收益	29.90%	32.97%	24.47%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	前 25 只小盘股股东收益率	6 个月趋势前 25 只小盘股	小盘股
预期最低收益[①]	−28.09%	−40.70%	−32.86%
预期最高收益[②]	58.85%	76.85%	59.90%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

风险越低，基本比率越高

将股价趋势与股东收益率结合起来，不仅极大地提高了总收益率，而且还降低总体风险，显著改善了基本比率。从小盘股购买具有 6 个月最佳的股价趋势的 25 只股的标准收益率偏差为 29.39%；而具有最高股东收益率的股票，其标准收益率偏差则为 21.74%。但是，通过将股价趋势与股东收益率结合，效果更好，标准差将减至 19.10%。因此，我们能够将采用多因素策略所得收益率的标准差降至低于采用单因素所得的标准收益率偏差，而且还低于小盘股在同期 23.19% 的标准收益率偏差。将低风险与高收益率结合起来，使得结合的趋势与股东收益率投资组合的夏普比率为 0.58，超过小盘股所得的 0.24 的两倍。如表 21-1 和表 21-2 所示，4 种中任一种投资组合所得的最低收益率同样显著优于采用结合的股价趋势与股东收益率投资组合所得的收益率，1 ～ 10 年内所有最低收益率均优于小盘股投资组合。

结合的投资组合的基本比率，如表 21-3 所示，同样优于采用单因素的基本比率。结合的股价趋势与股东收益率投资组合，以所有滚动 5 年期的 95% 和所有滚动 10 年期的 99% 打败小盘股投资组合。表 21-3 显示的是所有其他连续周期。表 21-4 和表 21-5 显示的是单因素的基本比率。

表21-3　小盘股基本比率，3/6个月＞中位值，按股东收益率前25只小盘股（1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	小盘股，3/6 个月＞中位值、按股东收益率前 25 只小盘股	百分比（%）	平均年度超额收益（%）
1 年期收益率	973 期中有 729 期	75	4.88
滚动的 3 年期复合收益率	949 期中有 886 期	93	5.51
滚动的 5 年期复合收益率	925 期中有 875 期	95	5.47
滚动的 7 年期复合收益率	901 期中有 866 期	96	5.44
滚动的 10 年期复合收益率	865 期中有 859 期	99	5.39

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表21-4 小盘股股东收益率和前25只小盘股的基本比率
（1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	小盘股股东收益率（前25只）	百分比（%）	平均年度超额收益（%）
1年期收益率	973期中有559期	57	2.21
滚动的3年期复合收益率	949期中有725期	76	2.47
滚动的5年期复合收益率	925期中有723期	78	2.41
滚动的7年期复合收益率	901期中有735期	82	2.43
滚动的10年期复合收益率	865期中有763期	88	2.53

表21-5 小盘股（6个月趋势、前25只小盘股，1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	小盘股（6个月趋势、前25只）	百分比（%）	平均年度超额收益（%）
1年期收益率	973期中有599期	62	5.23
滚动的3年期复合收益率	949期中有645期	68	3.78
滚动的5年期复合收益率	925期中有714期	77	3.71
滚动的7年期复合收益率	901期中有782期	87	3.77
滚动的10年期复合收益率	865期中有805期	93	3.99

最糟糕的情况，最佳与最差收益率

如表21-6所示，组合策略的最差下跌出现在1929年8月～1932年5月，其损失为77%。虽然跌幅令人吃惊，但没有同期小盘股投资组合价86%的跌幅严重。多数组合策略的股价下跌都是悄无声息的，跌幅超过50%的情况仅出现过两次：1937年2月～1938年3月，跌幅超过了55%；2007年10月～2009年2月，跌幅为53%。

表21-6 最差情况，小盘股（3/6个月）>中位值（按股东收益率前25只）
跌幅均在20%或以上（1928年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929年8月	1.63	1932年5月	0.38	1936年1月	−76.86	33	44
1937年2月	2.26	1938年3月	1.01	1943年2月	−55.38	13	59
1946年5月	6.81	1947年5月	4.81	1948年5月	−29.40	12	12
1948年5月	6.83	1949年6月	5.44	1950年1月	−20.30	13	7
1966年4月	150.09	1966年9月	118.60	1967年3月	−20.98	5	6
1969年1月	281.70	1970年6月	205.99	1971年3月	−26.88	17	9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1972年11月	324.49	1974年9月	233.21	1975年5月	−28.13	22	8
1978年8月	786.59	1978年10月	628.88	1979年3月	−20.05	2	5
1987年8月	8 372.99	1987年11月	6 021.27	1989年3月	−28.09	3	16
2007年10月	259 667.21	2009年2月	123 154.99		−52.57	16	
平均值					−35.86	14	18

该策略的绝对最佳5年收益出现在20世纪30年代及20世纪80年代。5年内最佳收益出现在1937年5月末，在那时，该策略所得收益率为39.98%，投资10 000美元最终可增至53 745美元。该策略的最差绝对5年收益发生在1933年2月末，此策略年损失率为13.52%，将投资的10 000美元投资的最终结果4 837美元，表21-7和表21-8显示所有时期的最佳与最差的百分率以及美元收益率。

在与小盘股投资组合比较之下，最佳的5年出现在截至1982年12月的那段时间，当时该策略所得绝对收益率为171%，比小盘股投资组合的还要高：其年复合平均收益率为35.63%，而小盘股的年复合平均收益率为23.57%。

表21-7 月度数据最佳与最差平均年度复会收益（1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
小盘股（3/6个月）＞中位值（按股东收益率前25只）的最低复合收益（%）	−55.29	−37.01	−13.52	0.20	−1.43
小盘股（3/6个月）＞中位值（按股东收益率前25只）的最高复合收益（%）	160.02	52.05	39.98	34.29	32.00
小盘股（3/6个月）＞中位值（按股东收益率前50只）的最低复合收益（%）	−54.88	−36.54	−13.37	−0.49	−1.90
小盘股（3/6个月）＞中位值（按股东收益率前50只）的最高复合收益（%）	163.19	49.41	38.02	32.96	29.09
小盘股的最低复合收益（%）	−66.91	−47.28	−21.72	−7.64	−5.19
小盘股的最高复合收益（%）	233.48	54.35	44.18	27.35	24.47

表21-8 月度数据10 000美元投资于最佳和最差平均年复合收益的最终价值（1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
小股盘，3/6个月＞中位值、按股东收益率前25只，10 000美元最低价值（美元）	4 471	2 499	4 837	10 144	8 660
小股盘，3/6个月＞中位值、按股东收益率前25只，10 000美元最高价值（美元）	26 002	35 153	53 745	78 745	160 589

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

项目	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
小股盘，3/6 个月＞中位值、按股东收益率前 50 只，10 000 美元最低价值（美元）	4 512	2 556	4 880	9 661	8 255
小股盘，3/6 个月＞中位值、按股东收益率前 50 只，10 000 美元最高价值（美元）	26 319	33 355	50 088	73 441	128 530
小股盘，10 000 美元最低价值（美元）	3 309	1 465	2 940	5 733	5 872
小股盘，10 000 美元最高价值（美元）	33 348	36 775	62 313	54 327	89 249

相对于小盘股投资组合的最差 5 年期截至 1937 年 6 月的那段时间，当时相对于小盘股，该策略遭受了 99% 的绝对损失率；相对于小盘股投资组合 42.70% 的平均年复合收益率，其平均年复合收益率为 37.57%。图 21-1 显示了此策略相对于小盘股投资组合的滚动超额（赤字）收益率。

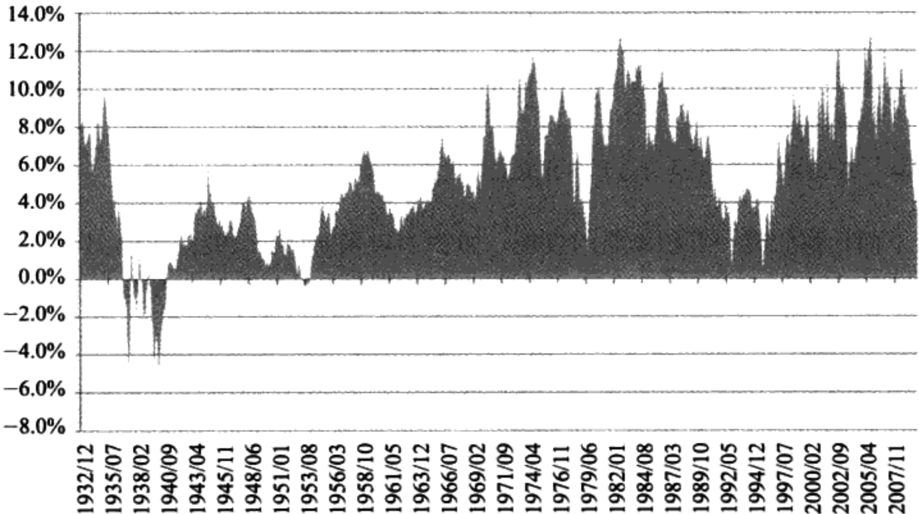


图21-1　年度平均年度复合超额（赤字）收益率（小盘股，3/6个月＞中位值，按股东收益率前25只小盘股，1928年1月1日～2009年12月31日）

 由50只股票构成的投资组合同样表现良好

50 只股策略与更集中的 25 只股策略表现几乎一样好。此处，在 1927 年投资的 10 000 美元增至 11 亿美元，年复合平均收益率达到 15.22%。50 只股策略的收益率的标准差降至 18.89%，而总下跌数从 10 次（针对 25 只股版本）降至 7 次（针对 50 只股版本）。50 只股策略的最大跌幅略低于 76.36%。因此，通过将策略中的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票数量从 25 只增至 50 只，可稍微降低整体波动性，但是以 76 个基点的年度总收益率为代价。有关 50 只股策略的详情，如表 21-1 所示。

具有良好价值特性及股价趋势的微型股

如果你看到第 25 章中的最佳增长策略，你就会发现，将价值因素与增长因素结合在一起，其表现会更加卓越。这是因为，那些正在恢复中的便宜股票，虽然它们当前的价值仍很低，但是其股价趋势正呈现出强劲势头（如今，我们相信投资介于 10 ～ 2 500 万美元之间的个人投资者可以成功投资市值介于 50 ～ 2 500 万美元之间的股票）。下一个多因素投资组合是一个拥有 25 只股的投资组合，它具有以下特征：

- *在购买期间，市值在 5 000 万～ 2.5 亿美元的范围内波动。*
- *最便宜的 3/10 股票（即按市净率排序的该只股票中最低的 30% 股票）的市净率。*
- *应该购买具有最佳 12 个月涨价的 25 只股。*

下面让我们看一看该策略的表现。如表 21-9 所示，于 1927 年 12 月 31 日投资的 10 000 美元，截至 2009 年年末增至 87.8 亿美元。年复合平均收益率为 18.16%，它使在小盘股投资所得的收益率 10.55% 相形见绌。但是，事实上，你无法将投资组合增至该等级，因为微型股无法承受如此巨大的投资，而该策略值得将其视为更多样化投资组合的生成财富的组成部分。你在投资前还需牢记该策略极具波动性（与小盘股的 23.19% 相比），该策略具有 26.88% 的标准差，相对较高。与集中在股东收益率的价值导向策略不同，此策略曾连续 10 年下跌 7.23%，这种跌价令广大投资者望而却步。设想一下，连续 10 年下跌 7.23%，也就是你 10 000 美元的投资缩水至 4 724 美元。1927 ～ 2009 年，此策略的最大跌幅为 88%，这个数字实在庞大。该策略分别出现了 11 次超过 20% 的跌幅，其中有几次情况极其严重。例如，1929 年 2 月～ 1932 年 5 月，跌幅达到了 88%。如表 21-10 所示，正在你认为最糟糕的时刻已过去的时候，该策略又迎来了另一次的下跌，发生在 1937 年 3 月～ 1938 年 3 月，其价值下跌了 70%。这简直是个噩梦，让投资者无法承受。波动策略最近的下跌发生在 2007 年 10 月～ 2009 年 2 月，跌幅接近 54%。因此，此策略仅适用于寻求激进的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表21-9 年收益及风险数据统计概要：25只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）；50只微型股（市净率前30%跌幅，3/6个月）>0，前50只（按12个月的趋势）；以及小盘股（1928年1月1日～2009年12月31日）

	25只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）	50只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前50只（按12个月的趋势）	小盘股
算术平均值	22.31%	21.34%	13.52%
几何平均值	18.16%	17.39%	10.55%
平均收益	24.54%	26.12%	19.28%
标准差	26.88%	26.33%	23.19%
向上的偏差	20.21%	19.98%	16.14%
向下的偏差	19.37%	19.24%	16.93%
跟踪误差	10.27	9.74	0.00
收益为正的时期数	636	638	596
收益为负的时期数	348	346	388
从最高点到最低点的最大跌幅	−87.69%	−88.08%	−86.12%
贝塔值	1.07	1.06	1.00
*T*统计量（*m*=0）	6.84	6.71	4.98
夏普比率（*Rf*=5%）	0.49	0.47	0.24
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.42	0.38	0.03
10 000美元投资的最终结果（美元）	8 784 360 432	5 130 796 619	37 383 049
1年期最低收益	−70.17%	−69.55%	−66.91%
1年期最高收益	308.05%	286.06%	233.48%
3年期最低收益	−47.75%	−48.20%	−47.28%
3年期最高收益	67.92%	66.00%	54.35%
5年期最低收益	−24.77%	−25.64%	−21.72%
5年期最高收益	52.74%	49.59%	44.18%
7年期最低收益	−10.97%	−12.07%	−7.64%
7年期最高收益	40.79%	36.74%	27.35%
10年期最低收益	−7.23%	−7.80%	−5.19%
10年期最高收益	35.52%	32.86%	24.47%
预期最低收益①	−31.44%	−31.32%	−32.86%
预期最高收益②	76.07%	74.00%	59.90%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去2倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上2倍的标准差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表21-10 最坏的情况：25只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势，1928年1月1日～2009年12月31日，其跌幅均达到20%）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929年2月	1.55	1932年5月	0.19	1936年12月	−87.69	39	55
1937年3月	1.87	1938年3月	0.56	1943年5月	−70.17	12	62
1946年5月	6.37	1947年5月	4.18	1950年4月	−34.34	12	35
1962年2月	60.70	1962年6月	48.08	1963年3月	−20.79	4	9
1966年4月	166.56	1966年10月	124.74	1967年3月	−25.10	6	5
1968年11月	373.97	1970年6月	188.00	1976年1月	−49.73	19	67
1978年8月	1 032.23	1978年10月	795.42	1979年3月	−22.94	2	5
1987年9月	11 166.19	1987年11月	7 716.16	1989年4月	−30.90	2	17
1989年8月	12 453.84	1990年10月	9 451.78	1991年3月	−24.11	14	5
1998年4月	112 735.55	1998年8月	84 250.35	1999年6月	−25.27	4	10
2007年10月	1 330 836.88	2009年2月	613 609.69		−53.89	16	
平均值					−40.45	12	27

如表21-11所示，基本比率均为正值，该策略以所有滚动5年期的91%和所有滚动10年期95%击败了小盘股投资组合。在分析该策略最佳5年期绝对收益率时，有趣的是，发现这种现象最可能发生在20世纪30～40年代，但是它在2006年3月之前的5年中表现同样强势，其平均年复合收益为45.30%。表21-12和表21-13显示了该策略的最佳和最差收益。图21-2显示了该策略与小盘股投资组合的平均年度复合超额（赤字）收益。请记住，此策略极具波动性，仅适用于投资组合中最激进的部分。

该策略的更多注意事项，如下：

- 因为，该策略要求3/6个月价格增长大于零，所以在熊市期间该策略形成的股票数量远低于25只，这个数量与市场最低数量接近。例如，在2009年3月，仅有3只股票通过筛选。假定你等权证券投资组合，你可能会争辩说，熊市时股票越少则风险越小。然而，恰恰相反，在市场触底时，你应该考虑加权你证券投资组合中的股票。例如，在2009年3月你可以向此策略中25只股投资10 000美元，而你的可用资本只有1 200美元，因此只有3只股满足条件。
- 众所周知，微型股与其他普通股差异极大，以至于投资者将它们视为替代资产。微型股通常在“大盘股”投资组合减少时增加，而且在它们整合成“大盘股”投资组合时也会减少。在微型股组合相对共同市场表现异常时，即使是最激进的投资者，可能也很难坚持。
- 此策略带来的收益率大部分是来自于微型股。在同一时期小盘股投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所用的类似策略产生的收益率只有13.22%，明显低于微型股版本。也许，你使用本章中含涵盖的第一种策略更好，该策略将股价趋势与股东收益率结合在一起，更具投资价值。

表21-11 25只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）和小盘股的基本比率（1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	25只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）击败小盘股	百分比（%）	平均年度超额收益（%）
1年期收益率	716/973	74	9.55
滚动的3年期复合收益率	800/949	84	8.73
滚动的5年期复合收益率	839/925	91	8.72
滚动的7年期复合收益率	850/901	94	8.63
滚动的10年期复合收益率	819/865	95	8.43

表21-12 月度数据最佳与最差平均年复合收益（1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
25只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）最低复合收益（%）	−70.17	−47.75	−24.77	−10.97	−7.23
25只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）最高复合收益（%）	308.05	67.92	52.74	40.79	35.52
50只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）最低复合收益（%）	−69.55	−48.20	−25.64	−12.07	−7.80
50只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）最高复合收益（%）	286.06	66.00	49.59	36.74	32.86
小盘股最高复合收益（%）	−66.91	−47.28	−21.72	−7.64	−5.19
小盘股最低复合收益（%）	233.48	54.35	44.18	27.35	24.47

表21-13 月度数据10 000美元投资于最佳和最差平均年复合收益的最终价值（1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
25只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）10 000美元最低价值（美元）	2 983	1 426	2 409	4 432	4 724
25只微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）10 000美元最高价值（美元）	40 805	47 350	83 125	109 637	208 872

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

项目	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
50 只微型股（市净率前 30%，3/6 个月）＞0，前 25 只（按 12 个月的趋势）10 000 美元最低价值（美元）	3 045	1 390	2 273	4 064	4 439
50 只微型股（市净率前 30%，3/6 个月）＞0，前 25 只（按 12 个月的趋势）10 000 美元最高价值（美元）	38 606	45 746	74 913	89 371	171 339
小盘股 10 000 美元最低价值（美元）	3 309	1 465	2 940	5 733	5 872
小盘股 10 000 美元最高价值（美元）	33 348	36 775	62 313	54 327	89 249

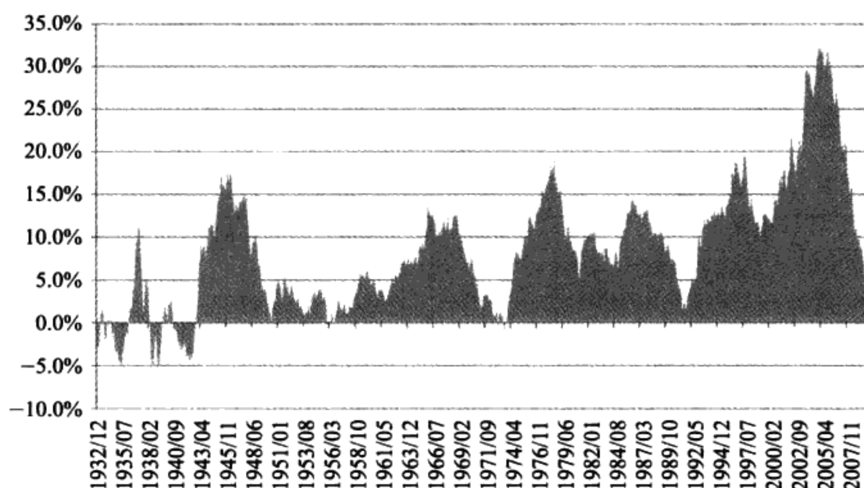


图21-2 年平均年度复合超额（赤字）收益，（25只微型股市净率前30%，3/6个月＞0，前25只（按12个月的趋势）与小盘股之差，1928年1月1日～2009年12月31日）

3/6个月涨价和高股东收益率的“所有股票”投资组合版本

或许你认为良好的收益率只来自于小盘股和微型股，那就让我们回头看看第一种策略，该策略表明，我们应使用“所有股票”投资组合，而不是小盘股。第一种策略中的“所有股票”投资组合版本（侧重在其 3/6 个月涨价大于中位值的股票），随即购买具有最高股东收益率，所得平均年度复会收益率为 15.93% 的 25 只股。其风险近似于 19.07%，夏普比率为 0.57，均与从小盘股中所得的收益类似。表 21-14 显示了有关该策略的“所有股票”投资组合版本的汇总统计。请注意，使用“所有股票”投资组合版本与使用小盘股比较，该策略 7 ～ 10 年期最低收益更低（意味着你损失会更大）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表21-14 年收益及风险数据统计概要："所有股票"投资组合（3/6个月趋势）>中位值，按股东收益率前25只和"所有股票"投资组合（1928年1月1日～2009年12月31日）

	"所有股票"投资组合（3/6个月趋势）>中位值，按股东收益率前25只和"所有股票"投资组合	"所有股票"投资组合
算术平均值	18.05%	12.81%
几何平均值	15.93%	10.20%
平均收益	25.20%	18.54%
标准差	19.07%	21.75%
向上的偏差	12.25%	14.85%
向下的偏差	14.85%	16.07%
跟踪误差	7.54	0.00
收益为正的时期数	637	597
收益为负的时期数	347	387
从最高点到最低点的最大跌幅	−78.14%	−85.45%
贝塔值	0.82	1.00
T统计量（m=0）	7.93	5.04
夏普比率（Rf=5%）	0.57	0.24
索蒂诺比率（MAR=10%）	0.40	0.01
10 000 美元投资的最终结果（美元）	1 838 450 713	28 805 557
1 年期最低收益	−57.85%	−66.72%
1 年期最高收益	152.96%	201.69%
3 年期最低收益	−37.88%	−45.99%
3 年期最高收益	56.92%	51.03%
5 年期最低收益	−13.50%	−20.67%
5 年期最高收益	43.57%	41.17%
7 年期最低收益	−2.18%	−7.43%
7 年期最高收益	35.05%	23.77%
10 年期最低收益	−3.08%	−5.31%
10 年期最高收益	34.04%	22.05%
预期最低收益①	−20.09%	−30.70%
预期最高收益②	56.19%	56.32%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

该策略的"所有股票"投资组合版本也具有类似的最大跌幅和基本比率。最大跌幅为 78%，该策略以所有滚动 5 年期的 93% 和所有滚动 10 年期的 99% 击败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了"所有股票"投资组合（见表21-15)。表21-16显示了自1928年起其跌幅均在20%以上，而表21-17和表21-18则显示了最佳与最坏的结果。因此你可以在较大的"所有股票"投资组合上安全使用此策略，并预测与小盘股投资组合中的那些类似的结果。表21-19显示了10年后该策略的平均年复合收益，图21-3显示了该策略滚动5年的平均年度复合超额（赤字）收益略低于"所有股票"投资组合的收益率。

表21-15 "所有股票"投资组合（3/6个月趋势）>中位值，按股东收益率前25只和"所有股票"投资组合（1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	"所有股票"投资组合（3/6个月趋势）>中位值，按股东收益率前25只击败"所有股票"投资组合	百分比（%）	平均年度超额收益（%）
1年期收益率	754/973	77	5.61
滚动3年复合收益	877/949	92	5.94
滚动5年复合收益	856/925	93	5.88
滚动7年复合收益	846/901	94	5.85
滚动10年复合收益	858/865	99	5.82

表21-16 最坏的情况："所有股票"投资组合（3/6个月趋势）>中位值，按股东收益率前25只和"所有股票"投资组合（1928年1月1日～2009年12月31日跌幅均大于20%（1928年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1929年8月	1.68	1932年5月	0.37	1936年8月	-78.14	33	51
1937年2月	1.93	1938年3月	0.87	1943年2月	-54.80	13	59
1946年5月	5.66	1947年5月	4.07	1948年5月	-27.99	12	12
1961年11月	56.24	1962年6月	44.97	1963年3月	-20.04	7	9
1966年4月	125.82	1966年9月	100.33	1967年3月	-20.26	5	6
1969年1月	224.68	1970年6月	167.71	1971年2月	-25.36	17	8
1972年11月	265.15	1974年9月	193.66	1975年5月	-26.96	22	8
1980年2月	1 133.15	1980年3月	898.11	1980年6月	-20.74	1	3
1987年8月	7 539.72	1987年11月	5 166.63	1989年4月	-31.47	3	17
2007年10月	247 468.17	2009年2月	118 125.09		-52.27	16	
平均值					-35.80	12.9	19.22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表21-17 月度数据最佳与最差平均年复合收益（1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合（3/6 个月趋势）＞中位值，按股东收益率前 25 只最低复合收益（%）	−57.85	−37.88	−13.50	−2.18	−3.08
“所有股票”投资组合（3/6 个月趋势）＞中位值，按股东收益率前 25 只最高复合收益（%）	152.96	56.92	43.57	35.05	34.04
“所有股票”投资组合最低复合收益（%）	−66.72	−45.99	−20.67	−7.43	−5.31
“所有股票”投资组合最高复合收益（%）	201.69	51.03	41.17	23.77	22.05

表21-18 月度数据10 000美元投资于最佳和最差平均年复合收益的最终价值（1928年1月1日～2009年12月31日）

项目	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合（3/6 个月趋势）＞中位值，按股东收益率前 25 只，10 000 美元最低价值（美元）	4 215	2 397	4 844b	8 570	7 314
“所有股票”投资组合（3/6 个月趋势）＞中位值，按股东收益率前 25 只，10 000 美元最高价值（美元）	25 296	38 642	60 995	81 948	187 183
“所有股票”投资组合，10 000 美元最低价值（美元）	3 328	1 576	3 142	5 825	5 793
“所有股票”投资组合，10 000 美元最高价值（美元）	30 169	34 452	56 062	44 504	73 345

表21-19 按10年期限间隔的年复合平均收益率

	1920s①	1930s	1940s	1950s	1960s	1970s	1980s	1990s	2000s②
“所有股票”投资组合（3/6 个月趋势）＞中位值，按股东收益率前 25 只（%）	11.89	1.27	14.95	22.51	16.36	17.24	25.20	21.24	11.27
“所有股票”投资组合（%）	2.93	−0.03	11.57	18.07	10.72	7.56	16.78	15.35	4.39

① 1928 年 1 月 1 日～2009 年 12 月 31 日的收益
② 1928 年 1 月 1 日～2009 年 12 月 31 日的收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

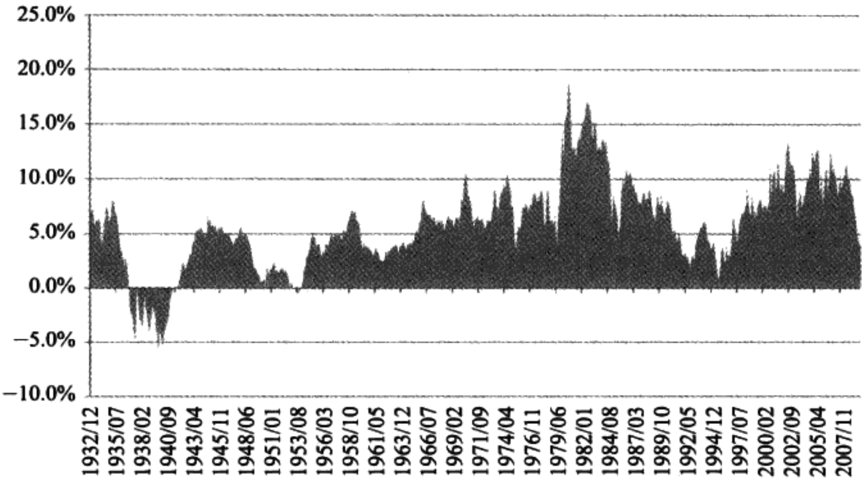


图21-3 5年平均年度复合超额（赤字）收益率，“所有股票”投资组合（3/6个月趋势）中位值，按股东收益率前25只略低于小盘股（1928年1月1日～2009年12月31日）

使用各种整只股的长期多因素策略

表21-20～表21-25汇总了使用CRSP数据集的各种多因素策略的收益率与基本比率。如你所见，这些表格侧重在其3/6个月价格增长大于中位值的股票，随即购买具有最高股东收益率的25只股的策略应用于“大盘股”投资组合时表现同样很好。查阅表21-24时，我们发现在“大盘股”投资组合上测试所有策略，其表现均为最佳，年复合平均收益率为13.17%（与“大盘股”投资组合本身的9.45%相比）。“大盘股”投资组合策略的标准收益率偏差为17.98%，也比“大盘股”投资组合的低，其夏普比率为0.45，远高于“大盘股”投资组合所得的0.23。该策略的基本比率，如表21-25所示，均为正值，该策略以所有滚动5年期的88%和所有滚动10年期的96%击败了小盘股投资组合。

表21-20 汇总以小盘股收益率为基准的策略结果
（1928年1月～2009年12月；按复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）	18.16	26.88	7.61	0.49	10.27	−87.69	1.07
微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）	17.84	24.98	7.28	0.51	9.71	−88.20	0.99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前25只（按12个月的趋势）	17.39	24.60	6.84	0.50	9.44	−88.20	0.98
微型股（市净率前30%，3/6个月）>0，前50只（按12个月的趋势）	17.39	26.33	6.84	0.47	9.74	−88.08	1.06
小盘股>中位值（按股东收益率6个月，市净率前25只）	15.99	20.22	5.44	0.54	8.54	−78.80	0.81
小盘股（3/6个月）>中位值（按股东收益率前25只）	15.98	19.10	5.43	0.58	7.95	−76.86	0.78
小盘股>中位值（按股东收益率6个月，回购收益率前25只）	15.67	22.16	5.12	0.48	7.88	−82.73	0.90
小盘股>中位值（按3/6个月，市净率前50只）	15.61	20.93	5.06	0.51	7.07	−79.00	0.86
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（按股东收益率前25只）	15.51	22.76	4.96	0.46	9.05	−86.37	0.91
小盘股>中位值（按股东收益率6个月，市净率前50只）	15.49	19.39	4.94	0.54	8.21	−78.77	0.79
小盘股>中位值（按3/6个月，市净率前25只）	15.35	22.39	4.80	0.46	7.73	−81.60	0.91
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（前25只，按12个月趋势）	15.30	24.29	4.75	0.42	8.66	−86.27	0.98
小盘股（3/6个月）>中位值（按股东收益率前50只）	15.22	18.89	4.67	0.54	7.47	−76.36	0.78
小盘股>中位值（按市净率，按股东收益率前25只，6个月）	15.21	22.18	4.66	0.46	6.89	−84.67	0.91
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（按股东收益率前50只）	15.15	23.10	4.60	0.44	8.69	−86.37	0.93
小盘股>中位值（按市净率，6个月，按股东收益率，前25只）	15.14	20.59	4.59	0.49	8.18	−81.96	0.83
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（前25只，按12个月趋势）	15.06	23.66	4.50	0.42	8.22	−86.27	0.96
小盘股>中位值（按市净率，6个月，按回购收益率，前50只）	14.79	22.01	4.24	0.44	7.17	−83.52	0.90
小盘股>中位值（按市净率，6个月，按股东收益率，前50只）	14.59	21.21	4.04	0.45	7.95	−83.52	0.86
小盘股>中位值（按市净率、股东收益率，6个月趋势前50只）	14.40	21.74	3.85	0.43	6.54	−87.36	0.90
小盘股>中位值（按市净率，3/6个月，12个月趋势前25只）	14.29	23.79	3.74	0.39	7.67	−82.92	0.97

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股＞中位值（按股东收益率，3/6个月，12个月趋势前50只）	14.24	21.21	3.69	0.44	7.74	−77.24	0.86
小盘股＞中位值（按市净率，3/6个月，12个月趋势前50只）	14.15	22.87	3.60	0.40	6.94	−82.80	0.94
小盘股＞中位值（按市净率、回购收益率，6个月趋势前25只）	13.94	29.96	3.39	0.30	14.63	−91.60	1.14
小盘股＞中位值（按股东收益率，3/6个月，12个月趋势前25只）	13.90	22.60	3.34	0.39	9.23	−76.45	0.90
小盘股＞中位值（按市净率、回购收益率，6个月，前50只）	13.59	29.36	3.03	0.29	14.44	−91.60	1.11
小盘股＞中位值（按市净率、回购收益率，3个月，6个月前25只）	13.52	26.67	2.97	0.32	13.76	−90.97	1.00
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）＞0（按12个月趋势前25只）	13.26	26.45	2.71	0.31	12.86	−94.82	1.00
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）＞0（按股东收益率，前50只）	13.24	24.86	2.69	0.33	13.14	−94.82	0.91
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）＞0（前50，按12个月趋势）	13.14	25.80	2.59	0.32	12.58	−94.82	0.97
小盘股＞中位值（按市净率，按股东收益率前50只，6个月）	13.09	26.04	2.54	0.31	14.33	−90.97	0.98
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）＞0（按股东收益率前25只）	12.96	25.02	2.41	0.32	12.90	−94.82	0.93
小盘股＞中位值（按市净率、回购收益率3个月，前50只，12个月）	12.21	25.07	1.66	0.29	11.78	−82.88	0.99
小盘股＞中位值（按市净率、回购收益率3个月，前25只，12个月）	12.06	26.45	1.50	0.27	12.27	−82.88	1.03
小盘股	10.56	23.19		0.24		−86.12	

表21-21 汇总有关以小盘股收益率为基准的策略的滚动1、3、5、7、9年期的基本比率（1928年1月～2009年12月；按复合收益率分类的策略）

策略	时间百分率（%）				
	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
微型股市净率（前25只，10%，3/6个月趋势）＞0（前25只，按12个月趋势）	73.6	84.3	90.7	94.3	94.7
微型股市净率（前25只，10%，3/6个月趋势）＞中位值（前25只，按12个月趋势）	71.1	82.8	91.0	93.2	94.3
微型股市净率（前25只，10%，3/6个月趋势）＞中位值（前25只，按12个月趋势）	69.7	82.0	90.2	92.6	94.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
微型股市净率（前 25 只，10%，3/6 个月趋势）＞0（前 50 只，按 12 个月趋势）	73.7	85.1	90.2	93.1	94.1
小盘股＞中位值（按股东收益率 6 个月，市净率前 25 只）	74.0	88.2	94.4	94.8	99.0
小盘股（3/6 个月趋势）＞中位值（按股东收益率前 25 只）	74.9	93.4	94.6	96.1	99.3
小盘股＞中位值（按市净率 6 个月，回购收益率前 25 只）	74.1	87.7	91.6	96.3	98.0
小盘股＞中位值（3/6 个月，市净率前 50 只）	75.2	89.6	93.5	95.0	98.6
小盘股（市净率前 30%，3/6 个月趋势）＞中位值（按股东收益率前 25 只）	73.1	83.1	87.4	90.1	91.8
小盘股＞中位值（按股东收益率 6 个月，市净率前 50 只）	73.7	90.0	93.9	94.8	97.3
小盘股＞中位值（按 3/6 个月，市净率前 25 只）	71.9	81.0	88.3	90.7	94.0
小盘股（市净率前 30%，3/6 个月趋势）＞中位值（按 12 个月趋势，前 25 只）	74.1	84.3	88.4	90.6	91.8
小盘股（3/6 个月）＞中位值（按股东收益率前 50 只）	74.2	92.1	95.2	96.8	98.4
小盘股＞中位值（按市净率、股东收益率 6 个月趋势前 25 只）	74.8	89.3	92.4	92.1	96.1
小盘股（市净率前 30%，3/6 个月趋势）＞中位值（按股东收益率前 50 只）	71.8	83.9	86.6	89.7	91.8
小盘股＞中位值（按市净率 6 个月，按股东收益率前 25 只）	70.8	85.1	92.6	95.9	99.2
小盘股（市净率前 30%，3/6 个月趋势）＞中位值（按 12 个月趋势，前 50 只）	73.2	83.9	87.1	90.5	91.8
小盘股＞中位值（按市净率 6 个月，回购收益率前 50 只）	72.4	85.8	91.5	91.1	93.5
小盘股＞中位值（按市净率 6 个月，按股东收益率前 50 只）	70.1	84.8	89.3	90.7	93.5
小盘股＞中位值（按市净率、股东收益率 6 个月，前 50 只）	71.7	87.9	89.9	92.1	94.2
小盘股＞中位值（按市净率，3/6 个月，12 个月趋势前 25 只）	74.3	85.0	90.6	92.2	93.5
小盘股＞中位值（按股东收益率，3/6 个月，12 个月趋势前 50 只）	77.7	92.2	93.3	94.5	97.2
小盘股＞中位值（按市净率，3/6 个月，12 个月趋势前 50 只）	73.5	88.5	91.8	92.5	94.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
小盘股＞中位值（按市净率、回购收益率6个月前25只）	66.5	76.6	81.9	83.1	89.1
小盘股＞中位值（按股东收益率，3/6个月，12个月前25只）	72.7	85.5	89.3	91.8	96.3
小盘股＞中位值（按市净率、回购收益率6个月前50只）	64.4	76.0	80.5	81.9	88.2
小盘股＞中位值（按市净率、回购收益率3个月，6个月前25只）	69.0	83.8	90.7	93.0	95.1
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）＞0（按12个月趋势，前25只）	69.1	79.1	82.4	85.8	88.6
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）＞0（按股东收益率前25只）	66.7	78.7	81.3	86.1	88.6
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）＞中位值（按12个月趋势，前50只）	68.9	78.9	81.0	84.0	87.2
小盘股＞中位值（按市净率、股东收益率，3个月，6个月趋势前25只）	67.5	81.9	89.3	91.6	94.7
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）＞中位值（按股东收益率前50只）	66.7	76.5	78.7	83.9	87.2
小盘股＞中位值（回购收益率3个月，12个月趋势前50只）	65.8	76.8	83.7	88.8	96.4
小盘股＞中位值（回购收益率3个月，12个月趋势前25只）	61.3	70.4	79.1	86.5	95.3
小盘股	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

表21-22 汇总以“所有股票”投资组合收益率为基准的策略结果
（1928年1月～2009年12月；按复合收益率分类的策略

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合＞中位值（按3/6个月，按股东收益率前25只）	15.93	19.07	5.73	0.57	7.54	−78.14	0.82
“所有股票”投资组合＞中位值（按股东收益率6个月，市净率前25只）	15.54	20.28	5.34	0.52	7.98	−82.43	0.87
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）＞中位值（按股东收益率前25只）	15.43	21.28	5.23	0.49	8.34	−85.93	0.90
“所有股票”投资组合＞中位值（按股东收益率6个月，市净率前50只）	15.35	19.18	5.15	0.54	7.47	−80.20	0.83

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合>中位值（按市净率6个月，按股东收益率前25只）	15.32	19.37	5.12	0.53	7.39	−82.19	0.84
“所有股票”投资组合>中位值（按市净率6个月，回购收益率前25只）	15.29	21.22	5.09	0.49	7.79	−83.20	0.91
“所有股票”投资组合>中位值（按3/6个月，按股东收益率前50只）	15.26	18.37	5.06	0.56	6.87	−77.83	0.81
“所有股票”投资组合>中位值（按市净率、股东收益率，前25只，6个月）	15.26	20.97	5.06	0.49	6.55	−82.44	0.92
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（按12个月趋势，前25只）	15.21	23.34	5.01	0.44	8.08	−86.28	1.01
“所有股票”投资组合>中位值（3/6个月，市净率前50只）	15.04	20.90	4.84	0.48	6.54	−81.32	0.92
“所有股票”投资组合>中位值（按市净率、回购收益率，前25只，6个月）	14.82	27.74	4.61	0.35	12.38	−85.31	1.15
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（按股东收益率，前50只）	14.79	21.57	4.59	0.45	8.11	−86.04	0.92
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（按12个月趋势，前50只）	14.75	22.62	4.55	0.43	7.58	−86.00	0.98
“所有股票”投资组合>中位值（按市净率6个月，回购收益率前50只）	14.75	21.32	4.54	0.46	6.48	−83.88	0.94
“所有股票”投资组合>中位值（按3/6个月，市净率前25只）	14.65	22.66	4.45	0.43	7.70	−84.63	0.98
“所有股票”投资组合>中位值（按市净率、回购收益率3个月，前25只，6个月）	14.63	26.27	4.43	0.37	11.87	−83.38	1.08
“所有股票”投资组合>中位值（按市净率6个月，按股东收益率前50只）	14.50	20.09	4.30	0.47	7.27	−83.63	0.87
“所有股票”投资组合>中位值（按市净率、股东收益率，前50只，6个月）	14.40	20.88	4.20	0.45	5.96	−85.90	0.92
“所有股票”投资组合>中位值（按市净率、回购收益率，前50只，6个月）	14.38	27.11	4.18	0.35	12.00	−85.31	1.13
“所有股票”投资组合>中位值（按市净率、回购收益率3个月，前50只，6个月）	14.29	25.62	4.09	0.36	11.50	−83.38	1.05
“所有股票”投资组合>中位值（按股东收益率，3/6个月，前25只，12个月）	14.04	22.36	3.84	0.40	9.38	−74.29	0.94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合＞中位值（按股东收益率，3/6个月，前50只，12个月）	13.93	20.94	3.73	0.43	7.56	−78.27	0.90
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率，3/6个月，前25只，12个月）	13.88	23.48	3.68	0.38	7.86	−83.26	1.02
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率，3/6个月，前50只，12个月）	13.39	22.55	3.19	0.37	6.66	−83.35	0.99
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）>0（按股东收益率前25只）	12.98	24.15	2.78	0.33	12.73	−94.51	0.94
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）>0（按12个月趋势，前25只）	12.96	25.93	2.76	0.31	12.66	−94.51	1.04
“所有股票”投资组合＞中位值（按回购收益率3个月，前50只，12个月）	12.94	26.27	2.74	0.30	10.75	−81.42	1.11
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）>0（按12个月趋势，前50只）	12.86	25.24	2.66	0.31	12.26	−94.53	1.01
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）>0（按股东收益率前50只）	12.76	24.25	2.55	0.32	12.59	−94.53	0.95
“所有股票”投资组合＞中位值（按回购收益率3个月，前50只，12个月）	12.67	27.66	2.47	0.28	12.39	−81.42	1.15
“所有股票”投资组合	10.20	21.75		0.24		−85.45	

表21-23 汇总以“所有股票”投资组合收益率为基准的策略的滚动1、3、5、7、10年期的基本比率信息（1928年1月～2009年12月；按复合收益率分类的策略）

策略	时间百分率（%）				
	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
“所有股票”投资组合＞中位值（3/6个月，按股东收益率前25只）	77.5	92.4	92.5	93.9	99.2
“所有股票”投资组合＞中位值（3/6个月，市净率前25只）	71.4	85.6	92.1	93.2	99.3
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）＞中位值（按股东收益率前25只）	73.6	86.6	91.1	91.0	94.5
“所有股票”投资组合＞中位值（按股东收益率6个月，市净率前50只）	76.8	90.8	93.7	94.2	99.4
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率6个月，按股东收益率前25只）	72.6	87.5	94.5	98.8	100.0
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率6个月，回购收益率前25只）	72.0	84.6	87.6	89.8	91.7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
“所有股票”投资组合＞中位值（3/6个月，按股东收益率前50只）	78.4	94.4	95.0	96.1	99.3
“所有股票”投资组合＞中位值（按股东收益率、市净率，前25只，6个月）	80.6	92.0	95.7	97.6	100.0
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）＞中位值（按12个月趋势，前25只）	75.5	85.0	91.9	92.2	94.6
“所有股票”投资组合＞中位值（3/6个月，市净率前50只）	75.4	87.5	92.9	94.2	96.4
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率、股东收益率前25只，6个月）	70.9	84.1	89.3	94.3	96.9
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）＞中位值（按股东收益率前50只）	72.7	84.5	89.9	90.7	94.3
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）＞中位值（12个月趋势，前50只）	74.5	85.1	90.7	91.6	94.3
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率6个月，回购收益率前50只）	74.5	89.6	92.0	93.8	95.3
“所有股票”投资组合＞中位值（3/6个月，市净率前50只）	70.1	78.0	83.9	87.0	91.0
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率、回购收益率3个月，前25只，6个月）	72.4	82.6	90.4	95.2	97.6
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率6个月，按股东收益率前50只）	71.7	87.9	94.6	96.0	99.0
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率、股东收益率前50只，6个月）	76.1	91.8	95.1	96.8	98.5
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率、回购收益率，前50只，6个月）	69.7	83.5	87.5	92.0	94.1
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率、回购收益率3个月，前50只，6个月）	71.8	84.3	91.7	95.8	97.2
“所有股票”投资组合＞中位值（按股东收益率，3/6个月，前25只，12个月）	69.7	81.7	85.8	91.2	98.2
“所有股票”投资组合＞中位值（按股东收益率，3/6个月，前50只，12个月）	76.9	90.3	91.0	93.7	97.2
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率，3/6个月，前25只，12个月）	74.2	86.0	88.6	92.6	94.0
“所有股票”投资组合＞中位值（按市净率，3/6个月，前50只，12个月）	74.6	86.4	91.2	91.8	94.3
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）>0（按股东收益率前25只）	66.8	78.6	83.2	87.6	90.9
“所有股票”投资组合（市净率前30%，3/6个月趋势）>0（按12个月趋势，前25只）	70.2	78.0	83.2	86.2	89.7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合 > 中位值（按回购收益率 3 个月，前 50 只，12 个月）	63.9	74.6	79.7	85.8	89.4
“所有股票”投资组合（市净率前 30%，3/6 个月趋势）>0（按 12 个月趋势，前 50 只）	70.1	79.5	81.9	86.1	88.2
“所有股票”投资组合（市净率前 30%，3/6 个月趋势）>0（按股东收益率前 50 只）	66.6	76.9	80.6	85.0	88.1
“所有股票”投资组合 > 中位值（按回购收益率 3 个月，前 25 只，12 个月）	60.0	68.7	75.2	83.6	83.7
“所有股票”投资组合	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

表21-24 汇总以“大盘股”投资组合收益率为基准的策略结果
（1928年1月～2009年12月；按复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合＞中位值（3/6 个月，按股东收益率前 25 只）	13.17	17.98	3.72	0.45	5.90	−79.32	0.88
“大盘股”投资组合＞中位值（按回购收益率 3 个月，12 个月前 25 只）	12.87	25.44	3.42	0.31	11.74	−83.19	1.18
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率、回购收益率 3 个月，6 个月前 25 只）	12.78	26.45	3.32	0.29	13.71	−83.87	1.18
“大盘股”投资组合＞中位值（按股东收益率，3/6 个月，12 个月趋势前 25 只）	12.78	18.97	3.32	0.41	6.14	−80.08	0.93
“大盘股”投资组合＞中位值（按 3/6 个月，市净率前 25 只）	12.66	19.00	3.20	0.40	5.79	−82.18	0.93
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率、回购收益率前 25 只，6 个月）	12.57	24.69	3.11	0.31	11.17	−80.31	1.14
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率、回购收益率 3 个月，6 个月趋势前 50 只）	12.56	26.26	3.10	0.29	13.68	−83.87	1.16
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率 6 个月，回购收益率前 25 只）	12.54	20.28	3.08	0.37	5.87	−86.70	1.00
“大盘股”投资组合＞中位值（按回购收益率 3 个月，12 个月前 50 只）	12.47	24.64	3.01	0.30	10.95	−83.19	1.15
“大盘股”投资组合＞中位值（按股东收益率 6 个月，市净率前 25 只）	12.37	18.15	2.92	0.41	6.54	−82.43	0.88
“大盘股”投资组合＞中位值（按股东收益率，3/6 个月，12 个月前 50 只）	12.28	18.09	2.83	0.40	5.27	−80.22	0.90
“大盘股”投资组合＞中位值（按回购收益率，股息收益率前 25 只）	12.23	23.83	2.77	0.30	13.25	−85.17	1.02

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合＞中位值（按3/6个月，股东收益率前50只）	12.20	18.13	2.75	0.40	5.15	−80.48	0.90
“大盘股”投资组合＞中位值（按回购收益率，股息收益率前50只）	12.17	23.67	2.72	0.30	12.52	−85.17	1.03
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率6个月，按股东收益率前25只）	12.11	19.53	2.65	0.36	6.54	−86.69	0.95
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率、股东收益率6个月前25只）	12.06	19.77	2.61	0.36	6.19	−88.57	0.97
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率、回购收益率6个月前50只）	11.96	24.41	2.50	0.28	11.25	−80.31	1.13
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率6个月前，回购收益率前50只）	11.93	19.99	2.47	0.35	5.47	−86.68	0.99
“大盘股”投资组合＞中位值（3/6个月，市净率前50只）	11.85	18.63	2.39	0.37	5.12	−81.63	0.93
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率6个月，按股东收益率前50只）	11.83	19.60	2.37	0.35	6.02	−86.68	0.96
“大盘股”投资组合＞中位值（按股东收益率6个月，市净率前50只）	11.80	17.82	2.35	0.38	5.88	−82.54	0.88
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率、股东收益率6个月前50只）	11.50	19.51	2.04	0.33	6.13	−88.75	0.95
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率，3/6个月，12个月前50只）	11.32	20.12	1.86	0.31	5.64	−86.25	0.99
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率，3/6个月，12个月前25只）	11.28	20.72	1.83	0.30	6.28	−86.16	1.02
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率，股息收益率前50只）	10.34	19.36	0.89	0.28	9.56	−88.30	0.88
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率，股息收益率前25只）	10.28	19.96	0.83	0.26	10.45	−90.20	0.88
“大盘股”投资组合	9.45	19.42		0.23		−84.33	

表21-25 汇总有关以“大盘股”投资组合收益率为基准的策略的滚动1、3、5、7、10年期的基本比率（1928年1月～2009年12月；按复合收益率分类的策略）

策略	时间百分率（%）				
	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
“大盘股”投资组合＞中位值（3/6个月，按股东收益率前25只）	71.7	86.8	88.2	91.6	96.0
“大盘股”投资组合＞中位值（按回购收益率3个月，12个月前25只）	66.4	79.3	85.9	90.9	93.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“大盘股”投资组合>中位值（按市净率、回购收益率 3 个月，6 个月前 25 只）	69.9	84.0	93.7	98.6	100.0
“大盘股”投资组合>中位值（按股东收益率，3/6 个月，12 个月前 25 只）	72.1	85.9	92.5	96.1	99.8
“大盘股”投资组合>中位值（按 3/6 个月，市净率前 25 只）	69.6	82.8	91.8	93.1	97.5
“大盘股”投资组合>中位值（按市净率、回购收益率，6 个月趋势前 25 只）	69.9	81.5	91.1	95.0	97.6
“大盘股”投资组合>中位值（按市净率、回购收益率 3 个月，6 个月趋势前 50 只）	68.3	82.8	92.5	97.7	99.5
“大盘股”投资组合>中位值（按市净率 6 个月，回购收益率前 25 只）	68.2	77.3	86.9	87.8	94.0
“大盘股”投资组合>中位值（按回购收益率，3 个月，12 个月趋势前 50 只）	69.5	81.5	88.9	92.0	95.5
“大盘股”投资组合>中位值（按股东收益率 6 个月，按市净率前 25 只）	67.4	82.1	86.2	91.7	99.0
“大盘股”投资组合>中位值（按股东收益率，3/6 个月，12 个月前 50 只）	70.8	85.6	88.4	93.0	99.8
“大盘股”投资组合>中位值（按回购收益率，股息收益率前 25 只）	57.6	68.7	75.1	84.2	88.6
“大盘股”投资组合>中位值（按 3/6 个月 12 个月趋势前 50 只）	68.3	83.0	85.5	88.3	94.1
“大盘股”投资组合>中位值（按回购收益率，股息收益率前 50 只）	59.0	69.1	76.6	83.6	89.4
“大盘股”投资组合>中位值（按市净率 6 个月，按股东收益率前 25 只）	63.9	72.0	82.9	84.6	92.1
“大盘股”投资组合>中位值（按市净率、股东收益率 6 个月前 25 只）	69.6	82.3	88.2	91.3	94.7
“大盘股”投资组合>中位值（按市净率、回购收益率 6 个月前 50 只）	67.3	79.1	86.6	92.8	95.4
“大盘股”投资组合>中位值（按市净率 6 个月，回购收益率前 50 只）	69.5	78.5	87.8	88.3	94.3
“大盘股”投资组合>中位值（按 3/6 个月，市净率前 50 只）	65.0	79.6	85.4	88.9	93.8
“大盘股”投资组合>中位值（按市净率 6 个月，按股东收益率前 50 只）	65.1	73.0	85.0	87.2	92.9
“大盘股”投资组合>中位值（按股东收益率 6 个月，市净率前 50 只）	65.4	78.0	83.9	86.9	93.9
“大盘股”投资组合>中位值（按市净率、股东收益率 6 个月前 50 只）	66.0	76.0	85.5	86.3	91.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率，3/6 个月，12 个月前 50 只）	64.4	73.3	82.1	87.6	94.7
“大盘股”投资组合＞中位值（按市净率，3/6 个月，12 个月前 25 只）	66.1	74.7	80.1	87.3	94.0
“大盘股”投资组合＞中位值（按回购收益率，股息收益率前 50 只）	56.8	63.6	61.9	66.3	77.7
“大盘股”投资组合＞中位值（按回购收益率，股息收益率前 25 只）	55.2	67.3	68.9	70.9	78.7
“大盘股”投资组合	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

使用趋势，价值翻倍

如表 21-23 所示，1928 ～ 2009 年，“所有股票”投资组合中有两种策略具有最佳的 10 年基本比率。第一种策略要求股票的账面价值与股价高于中位值（即排除每 1 美元的账面价值，大部分需由投资者承担的 50% 的股票）；6 个月的价值增长高于中位值；购买最高股东收益率的 25 只股。

此策略不仅能够以所有滚动 10 年期的 100% 击败“所有股票”投资组合，而且还能以 1 年期的 70% 击败该股。但是，在该策略所得的平均复合收益率为 15.32%（与该策略表现最好的时候比较，大约落后了 61 个基点）时，价格具有持续性。其最大跌幅甚至可能高于 82%，而且其夏普比率更低。不过，1928 ～ 2009 年，所有滚动 10 年期内达到 100% 的基本比率的情况实属罕见。

第二种策略要求账面价值与股价和股东利率均高于“所有股票”投资组合中的中位值股票，且为 12 个月内价格涨势最佳的 25 只股。此策略以 1 年期的 70% 和滚动 10 年期的 100% 击败该股。在使用上述策略时，你承受的损失会更大，该策略所得的平均复合收益率为 15.26%，与该策略表现最好的时候比较，大约落后了 67 个基点。“所有股票”投资组合策略要求 3/6 个月价值的涨幅大于整只股中位值，然后购买具有最高股东收益率的 25 只股。有关其他策略的汇总结果，如表 21-20 ～表 21-25 所示。

多因素策略的长期成就

对于这三种策略而言，历史经验告诉我们，通过使用多因素选择股票投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合，在给定的整只股内，比被动投资效果更好。购买具有最佳股价趋势或股东收益率的股票同样效果很好，但是我们应考虑将这些因素结合起来，首先应考虑良好的价格涨势，然后侧重于股东收益率最高的股票，在风险等级较低时产生的收益率明显更高。在着眼于使用电子计算机会计数据库的多因素模型时，我们需要重新了解的一点是价值与增长特性的组合。目前，长期数据显示了多因素的整合可带来更高的收益和降低使用单因素产生的风险。

对投资者的启示

购买冲破重重障碍（而不只是某一个障碍）股票的投资者通常能够获得很好的收益。在寻求继续给投资者带来最佳且可调整的收益时，最好将价值与增长特性结合起来。将价值和股东收益率等单因素结合起来，会比使用单因素带来的收益更高，与此同时，还可以降低风险。在接下来的几章，我们将会看到，向该组合添加会计因素，会从根本上提高增长和价值策略的收益，这对股票而言，不仅仅是考虑股价趋势或股东收益率，还要考虑财务数据是否存在伪造、负债是否过多，以及企业是否有利用外部资金进行经营的股票。接下来，我们来看看哪些因素已成功应用于我们其他的投资组合（龙头股和小盘股）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第22章

Chapter22

讨论龙头股：最高增值率

数据是为使花哨外表符合规范服务的。没有数据就很容易异想天开，忽略了现实的原本模样，而依照心里的期望对其加以改编。

——拉尔夫·瓦尔多·爱默生

经过前面几章的介绍，我们了解到采用多因素构建模型投资组合，可以提高收益率并降低风险。本章，我们将了解龙头股（本身也是一个多因素模型），以及应用多因素或一组因素来提高其收益。回想第5章的内容可知，龙头股与标准普尔500指数及知名个股更优于“所有股票”投资组合、“大盘股”投资组合甚至优于标准普尔指数500的股票。在范围更广、与指数类似的投资组合中，龙头股的夏普比率最高，而且在各种市场周期内，其表现是公认的最好的。龙头股也同样比“大盘股”投资组合（如Russell1000）表现更好。

市场领先的龙头公司是市值高于平均水平的非公用类公司的股票（我们现可使用的最低市值为5 000万美元）。本书的旧版仅要求市值大于数据库平均值（涵盖了小股票）。通过排除不实用的微型股，可以调高市值，同时也可以涵盖可投资的股票，从而使流通在外的股票、现金流等的销售额比平均股票高出50%。将这些因素应用于电子计算机会计数据库，会使6%的股票限定为龙头股。值得注意的是，美国存托凭证（ADRs）中应包含了龙头股。其中美国存托凭证是在美国交易的、以美元计值的海外股票。因此，考虑包括德国电信、日本电报电话公共公司和英国石油公司等巨头，特别是与美国公司标准普尔指数500比较时区别显著。在新全球经济下，能够购买美国境外的股票，这也许是个优势。确实，龙头股中ADR的数量在这几年有了显著增长：1995年，约增至龙头股的20%；2003年年末，约占龙头股的35%；截至2010年5月，占龙头股的48%。还值得注意的是，龙头股是等权重的，而标准普尔指数500是按市值加权的，向指数中最高的公司提供更高的权重。当前，龙头股中包含331只股，加权的市值为460亿美元，中位值市值为273亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。相比之下，标准普尔指数500的加权市值为211.2亿美元，而市值的中位数为93.5亿美元，因此，龙头股侧重于比标准普尔指数500规模更大的股票。另一个重要的事实是，在更长的时间内，在我们将标准普尔指数500与龙头股比较时，等权重的指数比按市值加权的指数表现更好。表22-1以全新的角度对从1963～2009年间龙头股与“所有股票”投资组合、“大盘股”投资组合、小盘股和标准普尔指数500进行了比较。

通常，规模更大、范围更广的指数，如标准普尔指数500（以及此处所提及的其他股），这段期间60%的所得月度收益率为正值，40%的所得月度收益率则为负值。无论你看的是哪个时间范围，通常会保持在60%～40%这一平衡点。例如，对于标准普尔指数500的所有月度收益率，1926年1月1日～2009年12月31日，其中62%为正值、38%则为负值。该数字与“大盘股”投资组合类似，61%的收益率为正值、39%的收益率为负值。“所有股票”投资组合同样显示了在过去的84年间61%为正值、39%则为负值的收益率。如果你选择只查看第二次世界大战后的市场，收益率变动很小，分别为63%（正值）与37%（负值）。如果你查看1926～1944年这段糟糕的时期（20世纪30年代经济大萧条占主导）的数据，你会看到标准普尔指数500的月度收益率中58%为正值。

表22-1 年收益及风险数据统计概要：龙头股、标准普尔指数500（“大盘股”投资组合、“所有股票”投资组合和小盘股，1964年1月1日～2009年12月31日）

	龙头股	标准普尔指数500	“大盘股”投资组合	“所有股票”投资组合	小盘股
算术平均值	12.82%	10.71%	11.72%	13.26%	13.94%
几何平均值	11.36%	9.46%	10.20%	11.22%	11.60%
平均收益	14.62%	13.76%	17.20%	17.16%	19.28%
标准差	16.13%	15.09%	16.50%	18.99%	20.31%
向上的偏差	10.00%	9.37%	9.70%	10.98%	11.87%
向下的偏差	11.66%	10.76%	11.85%	13.90%	14.83%
跟踪误差	7.63	8.69	5.41	0.00	2.21
收益为正的时期数	335	342	332	329	329
收益为负的时期数	217	210	220	223	223
从最高点到最低点的最大跌幅	-54.03%	-50.95%	-53.77%	-55.54%	-58.48%
贝塔值	0.78	0.71	0.84	1.00	1.07
T统计量（m=0）	5.10	4.59	4.58	4.47	4.38
夏普比率（Rf=5%）	0.39	0.30	0.32	0.33	0.32
索蒂诺比率（MAR=10%）	0.12	-0.05	0.02	0.09	0.11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	龙头股	标准普尔指数500	"大盘股"投资组合	"所有股票"投资组合	小盘股
10 000 美元投资的最终结果（美元）	1 411 897	639 147	872 861	1 329 513	1 555 109
1 年期最低收益	−48.15%	−43.32%	−46.91%	−46.49%	−46.38%
1 年期最高收益	66.79%	61.01%	68.96%	84.19%	93.08%
3 年期最低收益	−13.61%	−16.10%	−15.89%	−18.68%	−19.53%
3 年期最高收益	34.82%	33.40%	33.12%	31.49%	34.00%
5 年期最低收益	−4.36%	−6.64%	−5.82%	−9.91%	−11.75%
5 年期最高收益	31.52%	29.72%	28.95%	27.66%	31.37%
7 年期最低收益	−2.93%	−3.85%	−4.15%	−6.32%	−7.64%
7 年期最高收益	24.56%	23.08%	22.83%	23.77%	27.35%
10 年期最低收益	1.01%	−3.43%	−0.15%	1.01%	1.08%
10 年期最高收益	19.69%	19.48%	19.57%	22.05%	24.47%
预期最低收益①	−19.44%	−19.46%	−21.28%	−24.73%	−26.69%
预期最高收益②	45.07%	40.88%	44.72%	51.24%	54.57%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

在表 22-1 中，你将看到龙头股所得绝对最佳收益率（小盘股投资组合除外）。在风险可调整的基础上，龙头股会带来最佳的收益率，夏普比率为 0.39（比其他高）。龙头股在各种持有期的最低收益率更高，这表明它们能更好地承受市值下滑。你还将回想起在滚动 5 年期的大部分时间内，龙头股的表现比标准普尔指数 500 和"大盘股"投资组合更好吗？确实，如第 5 章所述，龙头股在 76% 的滚动 5 年期和 78% 的滚动 10 年期击败了标准普尔指数 500，而以所有滚动 5 年期的 75% 和所有滚动 10 年期的 89% 击败了"大盘股"投资组合。如图 22-1 和图 22-2 所示，标准普尔指数 500 或"大盘股"投资组合的滚动 5 年期平均年度复合超额（赤字）收益比龙头股的略低。

龙头股策略的汇总结果

在这里，仅查看各策略的汇总数据，目的是向你展示"所有股票"投资组合和"大盘股"投资组合在龙头股中均很引人注目。为了涵盖测试的所有因素，此处的数据应从 1965 年 9 月开始。表 22-2 列出了各种策略，并按平均年复合收益进行分类。请注意，因素升值对"所有股票"投资组合和"大盘股"投资组合而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言，没有对龙头股的影响严重，主要因为市场领先公司的规模太大。例如，3 个表现最差的龙头股策略从龙头股购买 VC3 上得分最差的股票，其年收益率为 7.71%；购买 10% 的股东收益率最低的龙头股，年收益率为 7.25%；从龙头股购买 10% 的最低回购收益率的股票（本质上，为股份净发行机构的主要市场股份），收益率为 6.76%。

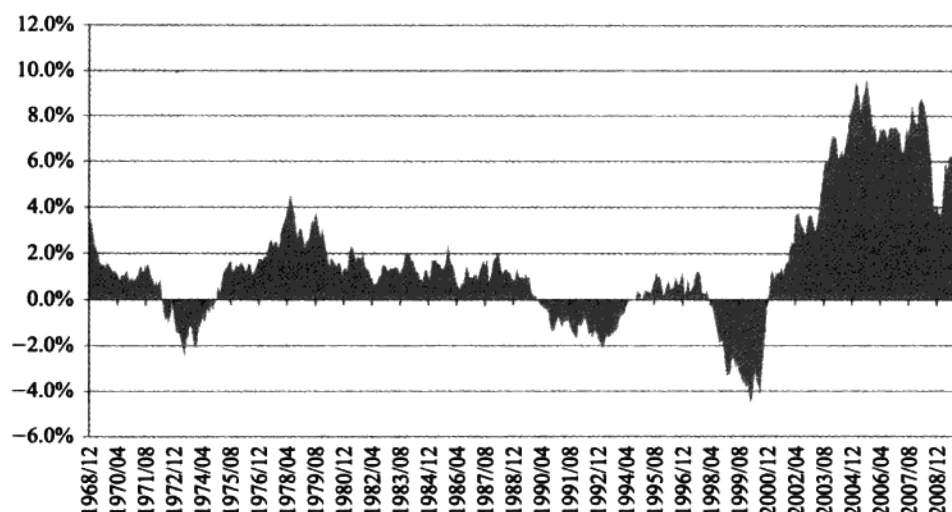


图22-1　标准普尔指数500的5年平均年度复合超额（赤字）收益比龙头股的略低（1964年1月1日～2009年12月31日）

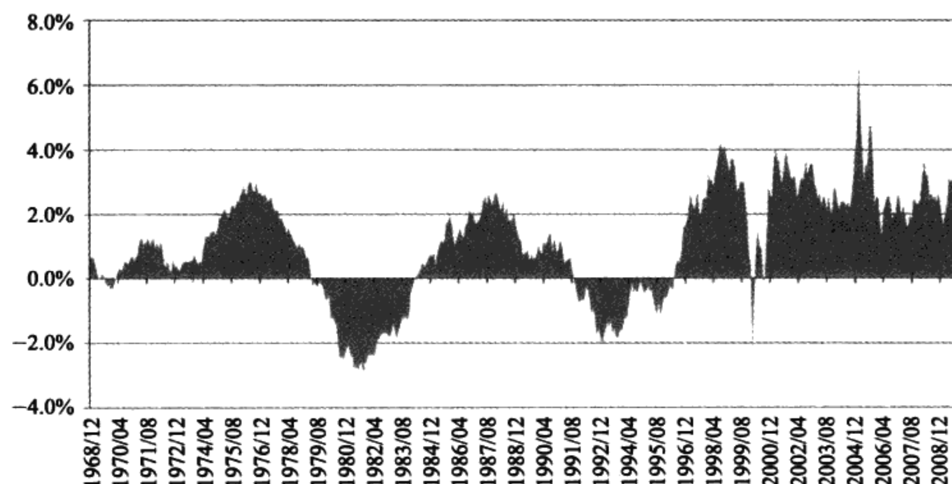


图22-2　“大盘股”投资组合的5年平均年度复合超额（赤字）收益比龙头股的略低（1964年1月1日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表22-2 以“所有股票”投资组合收益率为基准的策略的汇总结果
（9月25日～12月9日；按复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股（前20%，价值组合2，按6个月价格收益前25）	15.34	17.17	4.70	0.60	6.03	−52.74	0.98
龙头股（前20%，VC2，按6个月价格收益前50）	15.00	17.16	3.73	0.58	5.27	−53.43	1.00
龙头股（按股东收益率前25）	14.94	17.00	3.66	0.58	6.52	−57.57	0.96
龙头股CV2，第1组十分位组（高）	14.84	18.52	3.57	0.53	7.10	−62.16	1.05
龙头股股东收益率（%），第1组十分位组	14.72	16.77	3.44	0.58	6.38	−56.44	0.95
龙头股（3/6个月价格收益）＞中位值（按股东收益率前25）	14.65	16.32	3.38	0.59	5.09	−56.33	0.95
提高了50的基础价值	14.55	16.19	3.28	0.59	5.11	−56.01	0.94
龙头股复合价值3，第1组十分位组（高）	14.49	18.29	3.21	0.52	6.90	−60.13	1.03
龙头股EBITDA/EV比率价值，第1组十分位组	14.39	18.15	3.12	0.52	7.53	−52.21	1.01
龙头股回购收益率（%），第1组十分位组	14.28	16.52	3.01	0.56	5.24	−53.60	0.96
龙头股复合价值，第1组十分位组（高）	14.27	18.69	3.00	0.50	6.75	−60.56	1.07
龙头股净现金流/企业价值，第1组十分位组	13.75	18.60	2.48	0.47	7.15	−62.79	1.05
龙头股净营运现金流/价格，第1组十分位组	13.72	18.76	2.44	0.46	7.09	−64.38	1.06
龙头股收入/价格，第1组十分位组	13.67	19.07	2.39	0.45	7.25	−62.69	1.08
龙头股总资产与总收益，第10组十分位组	13.54	17.66	2.26	0.48	6.89	−56.44	0.99
基础价值25股息收益率	13.49	17.22	2.21	0.49	7.91	−65.01	0.94
龙头股收益率（6个月），第1组十分位组	13.41	18.27	2.14	0.46	8.67	−58.00	0.98
MF龙头股（市销率）＜平均值（按12个月净值前25）	13.35	17.01	2.08	0.49	6.12	−48.31	0.97
龙头股市盈率，第10组十分位组	13.17	18.38	1.90	0.44	7.28	−54.81	1.03
龙头股NOA兑换率（%），第10组十分位组	13.17	16.62	1.90	0.49	5.24	−52.95	0.96
龙头股股息收益率（%）为10%	13.13	16.96	1.85	0.48	7.59	−64.59	0.93
龙头股销售额/企业价值，第1组十分位组	13.04	17.27	1.76	0.47	6.08	−51.07	0.99
MF龙头股，按价格现金流前10	12.89	21.74	1.62	0.36	11.17	−75.55	1.15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
MF 龙头股（市销率）< 平均值（按 12 个月净值前 50）	12.79	16.68	1.52	0.47	4.27	−52.04	0.99
龙头股收益率（12 个月），第 1 组十分位组	12.71	19.38	1.44	0.40	10.42	−60.88	1.00
龙头股净现金流 / 价格，第 1 组十分位组	12.68	19.44	1.41	0.40	7.79	−65.82	1.09
龙头股销售额 / 企业价值，第 1 组十分位组	12.28	18.76	1.00	0.39	6.96	−58.12	1.07
龙头股账面 / 价格，第 1 组十分位组	12.21	19.95	0.93	0.36	8.20	−67.38	1.12
龙头股债务变化（%），第 10 组十分位组	12.17	17.29	0.90	0.41	4.69	−48.85	1.02
龙头股资产收益率，第 1 组十分位组	11.77	16.81	0.50	0.40	7.83	−48.00	0.91
龙头股净利，第 1 组十分位组	11.63	15.77	0.35	0.42	6.33	−46.73	0.89
龙头股资产周转率，第 1 组十分位组	11.60	16.84	0.32	0.39	7.00	−49.88	0.94
龙头股运营净利，第 1 组十分位组	11.52	16.92	0.24	0.39	6.91	−57.34	0.95
龙头股年销售增长率，第1组十分位组	11.48	19.11	0.20	0.34	7.67	−61.47	1.07
龙头股投资组合年（美国）	11.27	16.37		0.38		−54.03	
龙头股营运资本，第 1 组十分位组	11.27	15.83	−0.01	0.40	5.89	−52.21	0.90
龙头股折旧费用 / 资本费用，第 1 组十分位组	11.21	17.99	−0.06	0.35	6.07	−57.97	1.03
龙头股股本收益率，第 1 组十分位组	10.95	16.86	−0.33	0.35	6.79	−51.13	0.94
龙头股折旧费用 / 资本费用，第 10 组十分位组	10.68	18.29	−0.60	0.31	6.43	−55.30	1.05
龙头股年净增长率	10.60	19.34	−0.67	0.29	6.46	−65.37	1.12
每股营运现金流增长，第 1 组十分位组	10.35	20.82	−0.93	0.26	10.60	−78.30	1.10
龙头股资产周转率，第 10 组十分位组	10.34	18.95	−0.93	0.28	7.48	−61.32	1.07
龙头股股本收益率，第 10 组十分位组	10.09	16.55	−1.18	0.31	5.80	−51.92	0.95
龙头股市盈率，第 1 组十分位组	10.07	18.10	−1.21	0.28	6.41	−60.38	1.03
龙头股净现金流 / 企业价值，第 10 组十分位组	10.06	21.02	−1.21	0.24	8.75	−73.38	1.18
龙头股活动资产收益率，第 10 组十分位组	10.06	18.49	−1.22	0.27	6.21	−63.69	1.07
龙头股年销售增长率，第 10 组十分位组	9.84	16.98	−1.44	0.28	6.49	−63.97	0.96
龙头股营运资本，第 1 组十分位组	9.79	18.53	−1.48	0.26	6.57	−59.32	1.06
龙头股净利润，第 1 组十分位组	9.75	17.90	−1.52	0.27	6.31	−59.72	1.02

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股净现金流 / 价格，第 10 组十分位组	9.74	18.26	−1.53	0.26	6.36	−53.81	1.05
龙头股每股收益变化（%），第 1 组十分位组	9.66	17.15	−1.62	0.27	8.78	−51.30	0.90
龙头股账面 / 价格，第 10 组十分位组	9.55	18.43	−1.72	0.25	5.10	−63.85	1.08
龙头股每股年净现金流增长率，第 10 组十分位组	9.40	17.27	−1.88	0.25	4.17	−54.87	1.02
龙头股债务变化（%），第 1 组十分位组	9.31	18.06	−1.96	0.24	6.81	−54.95	1.02
龙头股营业净利，第 10 组十分位组	9.25	20.39	−2.03	0.21	9.73	−56.42	1.10
龙头股股息收益率（%），第 10 组十分位组	8.90	19.44	−2.37	0.20	8.62	−65.29	1.07
龙头股 EBITDA/EV 比率价值，第 10 组十分位组	8.83	19.25	−2.44	0.20	6.78	−64.96	1.11
龙头股每股收益变化（%），第 10 组十分位组	8.74	19.18	−2.53	0.20	8.21	−58.63	1.06
龙头股收益 / 价格，第 10 组十分位组	8.64	17.55	−2.63	0.21	9.28	−57.66	0.91
龙头股复合价值 1，第 10 组十分位组（低）	8.58	17.67	−2.69	0.20	5.85	−53.01	1.02
龙头股 NOA 变化（%），第 1 组十分位组	8.57	17.39	−2.71	0.21	9.02	−58.92	0.91
龙头股销售额 / 价格，第 10 组十分位组	8.53	17.97	−2.75	0.20	7.84	−64.70	0.99
龙头股销售额 / 企业价值，第 10 组十分位组	8.52	21.39	−2.75	0.16	9.05	−65.66	1.20
龙头股收益率（12 个月），第 10 组十分位组	8.30	20.52	−2.98	0.16	7.54	−65.20	1.18
龙头股 CV2，第 10 组十分位组（低）	7.85	18.03	−3.43	0.16	9.13	−60.68	0.95
龙头股总资产与总收益，第 1 组十分位组	7.82	18.06	−3.46	0.16	5.78	−56.09	1.05
龙头股净营运现金流 / 价格，第 10 组十分位组	7.80	17.54	−3.47	0.16	8.41	−59.89	0.94
龙头股复合价值 3，第 10 组十分位组（低）	7.71	17.86	−3.56	0.15	8.87	−59.42	0.95
龙头股股东收益率（%），第 10 组十分位组	7.25	19.26	−4.02	0.12	6.48	−61.88	1.11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股回购收益率（%），第 10 组十分位组	6.76	18.93	−4.52	0.09	5.49	−63.96	1.11
美国（30 日）短期国债（美元）	5.64	0.82	−5.64	0.78	16.41	0.00	0.00

但是，即使是这样，高低差异依然明显。最佳的 10% 策略购买价值因素二上分数最高的前 10% 的龙头股（请见第 15 章了解价值因素二）将 10 000 美元的投资发展为 460 万美元，年复合平均收益率为 14.84%；而最糟糕的是，购买 10% 的回购收益率最低的（即市场领先的公司发行大量的新股，而不是将其买回）龙头股，同样是 10 000 美元的投资，仅增至 181 791 美元，年复合平均收益率只有 6.76%。价值因素二策略所得的收益率比它的 15 倍还多。相同的时间内，在龙头股投资组合投资 10 000 美元，将增至 110 万美元，年复合平均收益率为 11.27%。

通过年复合平均收益率对这些策略进行分类，“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合的最高收益率需满足价值与账面比、价格与收入比、价格与销售额比和价格与现金流比或复合因素（如价值因素二）最高；同样，最低收益率需满足价值与账面比、价格与收入比、价格与销售额比和价格与现金流比最高。通过查看第 16 章中的价值因素可知，它们会发现具有对称性。

多因素策略同样表现好

在上一章所见到的一些相同的多因素策略同样在龙头股中表现良好。表现最好的策略就是我们要在第 25 章中详细介绍的其中之一：从龙头股中购买 6 个月价格增幅最高的 25 只股，也是价值组合二中的前 20%。此策略从 1965 年 8 月～2009 年年末，投资 10 000 美元最终增长至 5 585 470 美元，年度复合收益率为 15.34%，与在龙头股中投资 10 000 美元所得的 110 万美元、年度复合收益率为 11.27% 相比，该结果更好。该策略的基本比率，如表 22-3 所示，为正值，以所有滚动 5 年期的 92% 和所有滚动 10 年期的 100% 击败了龙头股投资组合，而且，龙头股策略的可调整风险收益率最高，夏普比率为 0.60。在第 23 章中我们将了解到，将此策略用在更小资本股上，所得的绝对收益率可能更高。但在这里，良好的总体收益率的前提条件是保持最大跌幅值最低，且 10 年基本比率最佳。本质上，此类策略购买的是价格低、正在回升中的股票。你无需支付比售价平均值更高的价格，在其价格上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨时买入。请牢记，如果该模型中包含了价值因素，此类趋势策略可能会一直表现很好。

表22-3 汇总有关以龙头股投资组合（美国，1965年9月～2009年12月）为基准的策略的滚动1、3、5、7、9年期的以“所有股票”投资组合收益率为基准的策略的汇总结果（按复合收益率分类的策略）

策略	时间百分率（%）				
	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
龙头股（前 20%，价值组合 2，按 6 个月价格收益前 25 只）	73	85	92	98	100.0
龙头股（前 20%，VC2，按 6 个月价格收益前 50 只）	75	86	93	97	100.0
龙头股（按股东收益率前 25 只）	65.3	82.1	90.3	98.4	100.0
龙头股 CV2，第 1 组十分位组（高）	64.1	71.2	79.7	92.9	98.8
龙头股股东收益率（%），第 1 组十分位组	64.9	80.3	91.3	97.3	100.0
龙头股（3/6 个月价格收益）＞中位值（按股东收益率前 25 只）	67.0	86.0	98.0	100.0	100.0
提高了 50 的基础价值	69.1	84.9	96.6	99.1	100.0
龙头股复合价值 3，第 1 组十分位组（高）	63.3	67.8	78.9	91.3	96.9
龙头股 EBITDA/EV 比率价值，第 1 组十分位组	68.1	77.7	83.5	93.5	99.5
龙头股回购收益率（%），第 1 组十分位组	71.8	86.9	91.5	95.1	100.0
龙头股复合价值，第 1 组十分位组（高）	62.0	70.6	70.8	88.0	96.4
龙头股净现金流 / 企业价值，第 1 组十分位组	63.0	73.6	87.5	87.1	90.6
龙头股净营运现金流 / 价格，第 1 组十分位组	60.7	66.0	73.8	87.8	97.1
龙头股收入 / 价格，第 1 组十分位组	61.4	67.6	65.1	71.5	64.6
龙头股总资产与总收益，第 10 组十分位组	66.2	74.8	81.2	83.1	92.5
基础价值 25 股息收益率	57.4	65.2	67.4	72.4	84.3
龙头股收益率（6 个月），第 1 组十分位组	62.6	71.0	83.7	93.8	96.9
MF 龙头股（市销率）＜平均值（按 12 个月净值前 25）	67.2	77.9	84.8	88.2	98.3
龙头股市盈率，第 10 组十分位组	59.7	65.2	72.9	80.8	91.5
龙头股 NOA（营运资产净额）的变动（%），第 10 组十分位组	61.8	73.8	79.1	84.6	85.5
龙头股股息收益率（%）为 10%	55.7	61.2	67.2	74.2	86.0
龙头股销售额 / 企业价值，第 1 组十分位组	63.5	68.6	75.1	74.2	81.4
MF 龙头股，按价格现金流前 10%	57.2	62.8	68.5	81.5	91.0
MF 龙头股（市销率）＜平均值（按 12 个月净值前 50）	64.1	70.2	73.2	75.1	80.1
龙头股收益率（12 个月），第 1 组十分位组	60.1	66.0	78.6	83.1	86.2
龙头股净现金流 / 价格，第 1 组十分位组	58.3	61.8	69.1	71.3	72.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
龙头股销售额 / 企业价值，第 1 组十分位组	57.6	53.3	60.0	57.0	64.4
龙头股账面 / 价格，第 1 组十分位组	56.2	55.5	57.3	64.1	66.8
龙头股债务变化（%），第 10 组十分位组	60.3	64.6	73.6	79.7	86.9
龙头股资产收益率，第 1 组十分位组	51.2	45.7	47.8	52.8	52.8
龙头股净利，第 1 组十分位组	48.6	52.1	48.6	54.8	55.4
龙头股资产周转率，第 1 组十分位组	49.3	52.9	54.8	56.1	67.1
龙头股运营净利，第 1 组十分位组	45.7	46.5	45.0	50.8	53.3
龙头股年销售增长率，第 1 组十分位组	49.5	43.5	42.5	45.7	42.4
龙头股投资组合年（美国）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
龙头股营运资本，第 1 组十分位组	55.1	51.9	56.9	55.7	59.8
龙头股折旧费用 / 资本费用，第 1 组十分位组	54.3	61.4	65.1	70.2	76.8
龙头股股本收益率，第 1 组十分位组	50.9	43.9	46.3	44.3	50.6
龙头股折旧费用 / 资本费用，第 10 组十分位组	45.3	40.2	38.3	39.6	39.5
龙头股年净增长率	46.8	39.4	45.0	48.3	40.2
每股营运现金流增长，第 1 组十分位组	51.2	50.9	56.4	53.2	49.2
龙头股资产周转率，第 10 组十分位组	50.1	45.7	38.7	36.1	38.7
龙头股股本收益率，第 10 组十分位组	42.6	37.4	40.0	37.6	25.4
龙头股市盈率，第 1 组十分位组	44.9	40.0	39.7	38.3	33.4
龙头股净现金流 / 企业价值，第 10 组十分位组	48.9	34.0	36.4	37.4	31.2
龙头股活动资产收益率，第 10 组十分位组	45.7	33.4	32.1	26.7	22.8
龙头股年销售增长率，第 10 组十分位组	41.8	41.2	41.0	38.8	37.5
龙头股营运资本，第 1 组十分位组	47.4	42.5	40.4	37.4	44.1
龙头股净利润，第 1 组十分位组	42.6	34.0	33.0	27.2	28.3
龙头股净现金流 / 价格，第 10 组十分位组	40.3	32.4	27.9	22.5	21.1
龙头股每股收益变化（%），第 1 组十分位组	43.4	38.4	34.9	35.2	20.8
龙头股账面 / 价格，第 10 组十分位组	39.5	29.8	22.6	24.9	19.4
龙头股每股年净现金流增长率，第 10 组十分位组	38.4	30.0	22.2	11.8	1.7
龙头股债务变化（%），第 1 组十分位组	42.2	37.6	25.2	26.5	15.3
龙头股营业净利，第 10 组十分位组	39.3	25.8	22.4	18.5	22.5
龙头股股息收益率（%），第 10 组十分位组	41.8	32.0	27.7	26.9	20.3
龙头股 EBITDA/EV 比率价值，第 10 组十分位组	34.0	24.7	16.5	10.2	3.4
龙头股每股收益变化（%），第 10 组十分位组	40.7	31.8	28.1	14.7	8.7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
龙头股收益/价格，第10组十分位组	39.0	33.4	32.1	25.2	9.7
龙头股复合价值1，第10组十分位组（低）	35.5	25.6	16.1	8.2	1.7
龙头股NOA变化（%），第1组十分位组	40.9	37.8	30.9	28.3	9.9
龙头股销售额/价格，第10组十分位组	36.5	33.8	34.7	33.6	24.0
龙头股销售额/企业价值，第10组十分位组	33.2	20.9	13.1	5.3	1.5
龙头股收益率（12个月），第10组十分位组	33.6	13.3	6.8	1.3	0.0
龙头股CV2，第10组十分位组（低）	34.9	32.2	20.3	11.6	5.8
龙头股总资产与总收益，第1组十分位组	26.5	8.9	1.1	0.0	0.0
龙头股净营运现金流/价格，第10组十分位组	34.9	28.2	17.8	14.3	1.9
龙头股复合价值3，第10组十分位组（低）	34.4	29.0	20.3	10.0	4.8
龙头股股东收益率（%），第10组十分位组	21.9	13.1	3.2	0.2	0.0
龙头股回购收益率（%），第10组十分位组	23.2	14.5	4.4	0.9	0.0
美国（30日）短期国债（美元）	32.4	23.5	16.7	12.5	10.7

你还可能看到多种价值策略，如购买股东收益率最高的25只股（靠近列表顶部）该策略所得的年收益率为14.94%，夏普比率为0.58。

基本比率

在查看该策略的潜在基本比率时，我们发现，其表现与此策略的复合收益率类似。最佳年复合平均收益率策略的长期基本比率最高；而最差年复合平均收益率策略的长期基本比率最低。表现最好的前10种策略的10年基本比率为96%或以上，其中有7种策略连续10年击败了龙头股投资组合。对于表现最差的10种策略，其中只有两种的10年基本比率达到两位数，有4种在滚动10年期内从未击败过龙头股投资组合。对于“大盘股”投资组合和“所有股票”投资组合，使用成功的策略，其潜在基本比率会随着时间的推移越来越强势，反之亦然。

本研究针对44年间击败龙头股的某些策略，显示了收益率的不稳定性。例如，从龙头股购买10%年度销售复合增长率最高为11.58%的股票，但是大部分所得发生在截至2000年3月的3年内，其中在2000年3月的年度复合增长率达到41.76%。在查看10年基本比率时，尽管总收益率较高，但该策略存在不稳定性，朝巨大、集中的趋势增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最坏情况

根据与基本比率相关的内容，我们还发现总体表现及持续性最差的策略对投资者造成的损失最大。资产周转率、现金流与债务比及资产收益率最低的股票，其跌幅均超过 70%。其中一些表现较好的策略（如购买最佳 EBITDA/EV 比率价值的龙头股、最高销售 / 企业价值以及最高回购收益率等的最坏情况均比龙头股投资组合好。表 22-2 显示了各龙头股策略的最大跌幅。

对投资者的启示

对于龙头股投资组合，其与更广泛的“所有股票”投资组合及“大盘股”投资组合相同的一点是：侧重于价格最高的大众股票的总体收益率最低，与此同时，集中在价格最低的股票会提供最高的收益率。此外，总体复合收益率最高的策略也具有最好的持续性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第23章

Chapter23

剖析小盘股投资组合：最高增值率

一个人情绪的变化程度与他对事实的了解相反，即你知道得越少，你就会变得越着急。

——伯特兰·罗素

让我们把注意力转移到小盘股投资组合并对其进行详细检查，正如我们在整只龙头股上做的那样。你肯定还记得第5章中的内容，最低市值的股票通常难以购买，因为它们不具备流通性。CRSP和电子计算机会计数据库中的小盘股，其总体收益率最高，主要因为它们的价格在本质上是不切实际的。

为此，我们将小盘股投资组合定义为CRSP和电子计算机会计数据库内、市值大于经通货膨胀调整后的2亿美元但小于数据库平均值的任何公司。与龙头股不同，该约束条件下，我们看到的股票仅仅是其中的小部分，而小盘股投资组合更大。自2009年2月3日起，小盘股投资组合中存在2 355只股，加权市值为16.6亿美元，中位值市值为8.71亿美元。为确保证正确，从2010年6月起，Russell2000指数的中位值市值为12亿美元，以使小盘股投资组合的加权市值高出Russell2000指数大约4.6亿美元。

表23-1将加强投资者对小盘股投资组合与“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合（1926～2009年）的比较方式方面的记忆，表23-2显示了1963～2009年的结果，与我们此处谈到的策略类似。请牢记，“所有股票”投资组合包括CRSP和电子计算机会计数据库中、市值大于可调整通货膨胀的2亿美元的各公司。因此，“所有股票”投资组合包括了一些明确排除小盘股的大公司。因为它们都是等权重的指数，其收益率比预期的更接近，“所有股票”投资组合为大量小盘股所驾驭。1926年12月31日～2009年12月31日，小盘股投资组合以36个基点的优势击败了“所有股票”投资组合。因为它们的标准收益率偏差相对较高，两者的夏普比率均为0.25。但是，小盘股投资组合与“所有股票”投资组合的基本比率均为正值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小盘股以所有滚动 5 年期的 61% 和所有滚动 10 年期的 71% 击败了“所有股票”投资组合。对同期小盘股和“大盘股”投资组合进行比较时，我们看到小盘股的表现更好，比“大盘股”投资组合超出 1.13%。图 23-1 显示了小盘股减去“所有股票”投资组合的滚动 5 年平均年复合超额赤字，而图 23-2 则显示小盘股优于“大盘股”投资组合的超额收益。

表23-1 年收益及风险数据统计概要：小盘股、“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合（1927年1月1日～2009年12月31日）

	小盘股	“所有股票”投资组合	“大盘股”投资组合
算术平均值	13.77%	13.06%	11.75%
几何平均值	10.82%	10.46%	9.69%
平均收益	19.28%	18.54%	16.75%
标准差	23.09%	21.67%	19.35%
向上的偏差	16.05%	14.78%	13.10%
向下的偏差	16.89%	16.03%	14.40%
跟踪误差	0.00	2.22	6.91
收益为正的时期数	605	606	609
收益为负的时期数	391	390	387
从最高点到最低点的最大跌幅	−86.12%	−85.45%	−84.33%
贝塔值	1.00	0.94	0.81
T 统计量（*m*=0）	5.12	5.19	5.25
夏普比率（*Rf*=5%）	0.25	0.25	0.24
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.05	0.03	−0.02
10 000 美元投资的最终结果（美元）	50 631 666	38 542 780	21 617 372
1 年期最低收益	−66.91%	−66.72%	−66.63%
1 年期最高收益	233.48%	201.69%	159.52%
3 年期最低收益	−47.28%	−45.99%	−43.53%
3 年期最高收益	54.35%	51.03%	45.64%
5 年期最低收益	−24.56%	−23.07%	−20.15%
5 年期最高收益	44.18%	41.17%	36.26%
7 年期最低收益	−7.64%	−7.43%	−6.95%
7 年期最高收益	27.35%	23.77%	22.83%
10 年期最低收益	−5.19%	−5.31%	−5.70%
10 年期最高收益	24.47%	22.05%	19.57%
预期最低收益①	−32.41%	−30.28%	−26.96%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	小盘股	“所有股票”投资组合	“大盘股”投资组合
预期最高收益[②]	59.96%	56.39%	50.46%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去2倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上2倍的标准差

表23-2 年收益及风险数据统计概要：小盘股、“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

	小盘股	“所有股票”投资组合	小盘股
算术平均值	13.94%	13.26%	11.72%
几何平均值	11.60%	11.22%	10.20%
平均收益	19.28%	17.16%	17.20%
标准差	20.31%	18.99%	16.50%
向上的偏差	11.87%	10.98%	9.70%
向下的偏差	14.83%	13.90%	11.85%
跟踪误差	0.00	2.21	7.56
收益为正的时期数	329	329	332
收益为负的时期数	223	223	220
从最高点到最低点的最大跌幅	−58.48%	−55.54%	−53.77%
贝塔值	1.00	0.93	0.76
*T*统计量（*m*=0）	4.38	4.47	4.58
夏普比率（*Rf*=5%）	0.32	0.33	0.32
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.11	0.09	0.02
10 000美元投资的最终结果（美元）	1 555 109	1 329 513	872 861
1年期最低收益	−46.38%	−46.49%	−46.91%
1年期最高收益	93.08%	84.19%	68.96%
3年期最低收益	−19.53%	−18.68%	−15.89%
3年期最高收益	34.00%	31.49%	33.12%
5年期最低收益	−11.75%	−9.91%	−5.82%
5年期最高收益	31.37%	27.66%	28.95%
7年期最低收益	−7.64%	−6.32%	−4.15%
7年期最高收益	27.35%	23.77%	22.83%
10年期最低收益	1.08%	1.01%	−0.15%
10年期最高收益	24.47%	22.05%	19.57%
预期最低收益[①]	−26.69%	−24.73%	−21.28%
预期最高收益[②]	54.57%	51.24%	44.72%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去2倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上2倍的标准差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

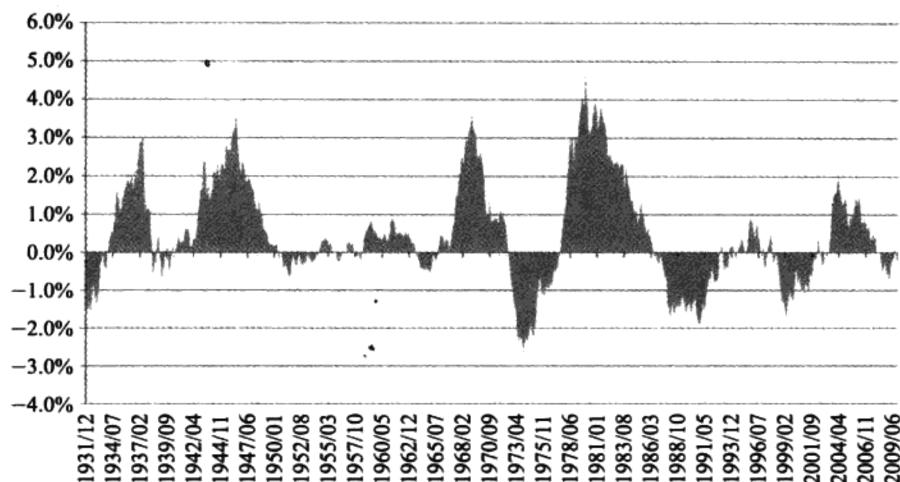


图23-1 “小盘股”减去“所有股票”的5年平均年度复合超额赤字（1927年1月1日～2009年12月31日）

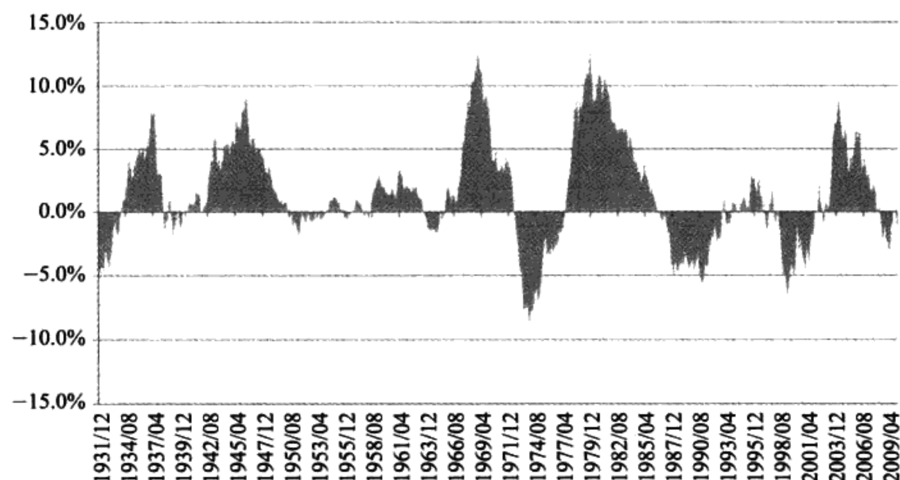


图23-2 “小盘股”减去“大盘股”的5年平均年度复合超额收益（1927年1月1日～2009年12月31日）

表 23-2 比较了这些股票的电子计算机会计数据库在 1963 ～ 2009 年的表现。此处，我们了解到小盘股以 38 个基点的优势击败了“所有股票”投资组合，但事实上其夏普比率更低，因为小盘股的波动性比“所有股票”投资组合明显。同样是 46 年期，小盘股以 1.40% 的绝对优势击败了“大盘股”投资组合，其基本比率比长期 CRSP 数据库中的那些数据更差，在 53% 的滚动 5 年期和 55% 的滚动 9 年期内击败了“所有股票”投资组合。因此，如果你正在寻找绝对总收益率最高的策略，小盘股投资组合是一个好的起点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

修正的月度数据：已访问汇总数据

允许对小盘股进行全面测试的开始日期是1965年8月31日，截止日期是2009年12月31日，共44年的时间。

表23-3显示了所有小盘股策略的收益率。事先声明，表现最好的5种策略实际上并非来自于小盘股投资组合，而是来自于整只微型股（创建的目的是，了解个人投资者在规模最低的股票上投资所得收益率的类型）。在第21章，我们已讨论了其中的一些策略，你可以回头查阅那一章中的详细分析部分。

表23-3 以小盘股收益率为基准的策略的汇总结果（1965年9月1日～2009年12月31日；按复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
微型股市净率（前30%，3/6个月）>0（按12个月趋势，前25只）	22.33	20.38	10.97	0.85	9.73	−53.89	0.88
微型股市销率<1（3/6个月，12个月前10只）	22.29	27.57	10.93	0.63	15.14	−57.64	1.13
微型股市净率（前30%，3/6个月）>中位值（按12个月趋势，前25只）	21.78	20.01	10.42	0.84	10.05	−55.64	0.85
微型股市净率（前30%，3/6个月）>0（按12个月趋势，前50只）	21.43	19.17	10.07	0.86	8.86	−55.26	0.84
微型股市销率<1（3/6个月，12个月前25只）	20.33	27.14	8.97	0.56	15.45	−59.22	1.09
小股盘VC3为10%	19.37	18.92	8.01	0.76	7.95	−59.68	0.85
小股盘VC2为10%	19.03	18.14	7.66	0.77	8.29	−60.05	0.81
小股盘EBITDA/EV比率价值为10%	18.96	18.70	7.60	0.75	6.67	−55.94	0.86
小股盘VC1为10%	18.85	19.37	7.49	0.72	7.86	−60.23	0.87
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（按股东收益率前25只）	18.84	16.35	7.48	0.85	9.66	−49.20	0.70
微型股市销率<1，3/6个月>0（12个月，前50只）	18.80	23.29	7.44	0.59	9.96	−56.62	1.02
小股盘>中位值（按股东收益率6个月，市净率前25只）	18.49	18.70	7.13	0.72	9.29	−59.17	0.81
小股盘>中位值（按市净率6个月，回购收益率前25只）	18.44	17.92	7.07	0.75	8.66	−50.98	0.79

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
小股盘，3/6个月>中位值（按股东收益率前25只）	18.37	16.72	7.00	0.80	8.39	−52.57	0.75
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（按12个月趋势，前25只）	18.34	19.87	6.97	0.67	8.86	−59.85	0.87
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>0（按12个月趋势，前25只）	18.33	19.79	6.97	0.67	8.84	−59.65	0.87
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>0（按股东收益率前50只）	18.28	16.09	6.92	0.83	9.82	−52.42	0.69
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>0（按12个月趋势，前50只）	18.16	18.42	6.80	0.71	8.31	−56.04	0.82
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（按股东收益率前50只）	18.15	17.08	6.79	0.77	9.00	−49.60	0.75
小股盘>中位值（按3/6个月，市净率前25只）	18.00	19.84	6.64	0.66	8.48	−59.60	0.88
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>中位值（按12个月趋势前50只）	17.97	18.48	6.61	0.70	8.16	−54.41	0.82
小盘股>中位值（3/6个月，市净率前50只）	17.92	18.75	6.55	0.69	7.63	−56.80	0.85
小盘股（市净率前30%，3/6个月趋势）>0（按股东收益率前50只）	17.85	16.36	6.49	0.79	9.20	−55.34	0.72
小盘股>中位值（按股东收益率，6个月，市净率前50只）	17.84	17.59	6.48	0.73	8.89	−56.52	0.77
小盘股>中位值（按市净率，6个月，股东收益率前25只）	17.64	15.77	6.28	0.80	9.69	−50.87	0.68
小盘股自由现金流/企业价值为10%	17.54	20.60	6.17	0.61	6.67	−59.25	0.95
小盘股收益/价格为10%	17.53	19.58	6.17	0.64	7.56	−56.31	0.88
小盘股>中位值（按市净率、回购收益率3个月，6个月前25只）	17.47	20.09	6.10	0.62	7.75	−59.70	0.91
小盘股>中位值（按市净率、回购收益率6个月前25只）	17.42	20.49	6.05	0.61	7.83	−61.12	0.92
小盘股净营运现金流/价格为10%	17.39	20.53	6.03	0.60	7.99	−65.23	0.92

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股>中位值（按市净率，6个月，回购收益率前50只）	17.30	17.24	5.94	0.71	8.24	−49.81	0.77
小盘股>中位值（按市净率、股东收益率6个月前25只）	17.26	19.40	5.90	0.63	7.72	−59.63	0.87
小盘股（3/6个月）>中位值（按股东收益率前50只）	17.26	15.94	5.90	0.77	7.97	−50.21	0.72
小盘股>中位值（按市净率、购收益率3个月，6个月前50只）	17.24	18.54	5.87	0.66	7.19	−56.03	0.84
小盘股销售额/企业价值为10%	17.13	20.02	5.77	0.61	7.00	−64.82	0.91
小盘股>中位值（按市净率、购收益率，6个月前50只）	17.05	18.91	5.68	0.64	7.19	−56.68	0.86
小盘股>中位值（按市净率，6个月，按股东收益率前50只）	16.85	15.48	5.49	0.77	9.51	−48.74	0.68
小盘股净现金流/价格为10%	16.77	20.92	5.41	0.56	7.61	−63.76	0.95
小盘股>中位值（按市净率、股东收益率6个月，前50只）	16.68	17.96	5.31	0.65	7.49	−55.06	0.81
小盘股>中位值（按市净率，3/6个月，12个月前25只）	15.76	21.47	4.39	0.50	8.68	−65.51	0.95
小盘股>中位值（按市净率，3/6个月，12个月前50只）	15.62	19.60	4.26	0.54	7.70	−61.91	0.88
小盘股回购收益率，第1组十分位组	15.55	18.17	4.19	0.58	6.33	−54.20	0.84
小盘股股东收益率，第1组十分位组	15.45	15.96	4.09	0.65	8.20	−55.73	0.72
小盘股>中位值（按股东收益率，3/6个月，12个月前50只）	14.95	21.24	3.58	0.47	7.83	−58.10	0.96
小盘股销售额/价格，第1组十分位组	14.84	22.46	3.48	0.44	8.79	−70.68	1.00
小盘股（3/6个月）收益率，正收益，股本收益率>平均50只，最佳12个月收益	14.66	29.34	3.30	0.33	15.31	−74.82	1.24
小盘股应计利润/价格，第10组十分位组	14.47	22.86	3.10	0.41	7.93	−66.72	1.04
小盘股6个月趋势，第1组十分位组	14.38	26.32	3.01	0.36	11.03	−63.10	1.17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股＞中位值（按股东收益率，3/6 个月，12 个月前 25 只）	14.30	23.54	2.94	0.40	9.92	−63.04	1.04
小盘股＞中位值（按回购收益率 3 个月，12 个月前 50 只）	14.28	24.14	2.92	0.38	9.42	−58.74	1.08
小盘股账面 / 价格，第 1 组十分位组	14.26	22.11	2.90	0.42	8.49	−69.88	0.99
小盘股（60 个月趋势），第 10 组十分位组	14.12	24.83	2.76	0.37	9.51	−69.84	1.12
小盘股股息收益率，第 1 组十分位组	13.83	14.83	2.47	0.60	11.50	−62.48	0.60
小盘股资产周转率，第 1 组十分位组	13.70	21.31	2.34	0.41	5.93	−64.74	0.99
小盘股＞中位值（按回购收益率 3 个月，12 个月前 25 只）	13.67	26.48	2.31	0.33	12.09	−63.25	1.15
小盘股现金流 / 债务（%），第 10 组十分位组	13.36	20.72	2.00	0.40	5.50	−54.47	0.97
小盘股资产收益率，第 1 组十分位组	13.10	22.08	1.74	0.37	5.79	−61.96	1.03
小盘股股本收益率，第 1 组十分位组	13.08	22.87	1.72	0.35	6.51	−65.72	1.07
小盘股每股收益变化（%），第 1 组十分位组	12.86	23.35	1.50	0.34	6.88	−64.25	1.09
小盘股总资产与总收益，第 10 组十分位组	12.65	24.78	1.29	0.31	8.55	−70.06	1.14
小盘股 12 个月趋势，第 1 组十分位组	12.14	26.95	0.78	0.27	11.67	−67.06	1.20
小盘股营业利润，第 1 组十分位组	11.81	16.07	0.45	0.42	8.78	−53.55	0.71
小盘股净利润，第 1 组十分位组	11.70	17.63	0.34	0.38	7.06	−52.87	0.81
小盘股折旧费用 / 资本费用，第 1 组十分位组	11.69	24.23	0.33	0.28	8.72	−69.57	1.10
小盘股	11.36	20.60		0.31		−58.48	
小盘股债务变化（%），第 10 组十分位组	11.03	23.89	−0.33	0.25	7.52	−67.10	1.11
小盘股 NOA 变化（%），第 10 组十分位组	10.83	25.57	−0.54	0.23	10.03	−75.46	1.15
小盘股（60 个月趋势，第 1 组十分位组	8.78	24.09	−2.59	0.16	8.19	−68.08	1.11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股应计利润 / 价格，第 1 组十分位组	8.64	23.17	−2.72	0.16	6.08	−64.22	1.09
小盘股账面 / 价格，第 10 组十分位组	8.12	26.81	−3.24	0.12	10.66	−74.79	1.21
小盘股资产周转率，第 10 组十分位组	7.83	17.68	−3.54	0.16	8.57	−62.16	0.78
小盘股每股收益变化（%），第 10 组十分位组	6.93	26.17	−4.44	0.07	9.57	−72.16	1.20
小盘股净现金流 / 企业价值，第 10 组十分位组	6.39	26.05	−4.98	0.05	10.27	−73.23	1.18
小盘股净现金流 / 价格，第 10 组十分位组	5.36	25.22	−6.00	0.01	9.24	−72.60	1.15
小盘股债务变化（%），第 1 组十分位组	5.25	23.86	−6.11	0.01	6.38	−75.29	1.12
小盘股 12 个月趋势，第 10 组十分位组	5.20	27.41	−6.16	0.01	11.34	−79.12	1.23
小盘股回购收益率，第 10 组十分位组	5.10	23.37	−6.27	0.00	4.97	−71.57	1.11
小盘股股东收益率，第 10 组十分位组	4.88	24.17	−6.48	0.00	5.60	−74.59	1.15
小盘股收入 / 价格，第 10 组十分位组	4.78	29.59	−6.58	−0.01	13.76	−82.67	1.31
小盘股总资产与总收益，第 1 组十分位组	3.47	26.62	−7.89	−0.06	9.13	−81.88	1.24
小盘股 EBITDA/EV 比率价值，第 1 组十分位组	3.28	28.75	−8.09	−0.06	14.21	−87.57	1.24
小盘股折旧费用 / 资本费用，第 10 组十分位组	3.27	24.38	−8.10	−0.07	7.93	−72.64	1.13
小盘股股本收益率，第 10 组十分位组	2.66	30.11	−8.70	−0.08	14.66	−91.45	1.32
小盘股 6 个月趋势，第 10 组十分位组	2.60	27.07	−8.77	−0.09	10.20	−80.22	1.24
小盘股销售额 / 企业价格，第 10 组十分位组	2.52	25.98	−8.84	−0.10	12.13	−91.71	1.12
小盘股净营运现金流 / 价格，第 10 组十分位组	2.39	28.72	−8.97	−0.09	13.22	−85.02	1.27
小盘股现金流 / 债务（%），第 10 组十分位组	2.16	29.59	−9.20	−0.10	14.44	−87.81	1.29

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）	标准差（%）	超额收益（%）	夏普比率	跟踪误差	从最高点到最低点的最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股 NOA 兑换率（%），第 1 组十分位组	1.84	26.83	−9.52	−0.12	9.65	−85.63	1.24
小盘股资产收益率，第 10 组十分位组	1.11	29.56	−10.26	−0.13	15.07	−93.32	1.26
小盘股营业利润，第 10 组十分位组	0.90	29.92	−10.46	−0.14	15.36	−93.74	1.28
小盘股净利润，第 10 组十分位组	0.81	30.39	−10.55	−0.14	15.58	−94.14	1.30
小盘股销售额 / 价格，第 10 组十分位组	0.16	27.71	−11.20	−0.17	13.99	−93.67	1.17
小盘股 VC1，第 10 组十分位组	−0.80	29.92	−12.16	−0.19	15.39	−94.37	1.28
小盘股 VC2，第 10 组十分位组	−0.92	30.35	−12.29	−0.20	15.42	−94.46	1.31
小盘股 VC3，第 10 组十分位组	−1.35	30.18	−12.71	−0.21	15.25	−94.72	1.30

从小盘股投资组合来看，最佳的 5 种策略就是购买 VC1、VC2、VC3 中的前 10 个十分位分组投资组合，购买 EBITDA/EV 比率价值最高的 10 只股，最后为多因素模型，即选择最低为 30% 的价格账面比的小盘股（有 3/6 个月的价格增值高于中位值），然后购买具有最高股东收益率的 25 只股。在这 5 种策略中，其中一个的基本比率最高，如表 23-4 所示，购买 EBITDA/EV 比率价值最高的小盘股（以 1 年期的 80% 和滚动 5 年期和 10 年期的 100% 击败了小盘股投资组合）。然而，正如我们在第 15 章中了解到的，即使基本比率对单价值因素而言最高，仍可能优于多因素价值复合。如果它们的基本比率过高和绝对年复合平均收益率最高，则对所有价值因素而言也如此。

表23-4　汇总有关以龙头股投资组合（美国，1965年9月1日～2009年12月31日）为基准的策略的滚动1、3、5、7、9年期的基本比率（1928年1月～2009年12月；按复合收益率分类的策略）

策略	时间百分率（%）				
	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
微型股市净率（前 30%，3/6 个月）>0（按 12 个月趋势，前 25 只）	78.9	90.3	98.9	100.0	100.0
微型股市销率 <1（按 3/6 个月，12 个月，前 10 只）	69.3	88.9	98.1	99.1	100.0
微型股市净率（前 30%，3/6 个月）> 中位值（按 12 个月趋势，前 25 只）	77.2	90.1	99.2	100.0	100.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
微型股市净率（前30%，3/6个月）>0（按12个月趋势，前50只）	82.3	93.4	100.0	100.0	100.0
微型股市销率<1（12个月，前25只）	72.6	85.1	95.8	99.6	99.8
小盘股VC3，第1组十分位组	83.3	94.2	99.4	100.0	100.0
小盘股VC2，第1组十分位组	80.6	93.4	99.4	99.8	100.0
小盘股EBITDA/EV比率价值，第1组十分位组	82.0	95.2	100.0	100.0	100.0
小盘股VC1，第1组十分位组	80.8	92.6	99.4	100.0	100.0
小盘股市净率（前30%，3/6个月趋势）>中位值（按股东收益率前25只）	75.0	91.3	97.5	98.7	100.0
小盘股市销率<1（3/6个月，12个月，前25只）	74.1	89.1	97.5	98.9	100.0
小盘股>中位值（按股东收益率6个月，市净率前25只）	74.5	89.9	98.9	98.4	100.0
小盘股>中位值（按市净率6个月，回购收益率前25只）	77.9	95.2	99.6	100.0	100.0
小盘股（3/6个月）>中位值（按股东收益率前25只）	74.9	98.4	100.0	100.0	100.0
小盘股市净率（前30%，3/6个月趋势）>中位值（按12个月趋势前25只）	77.0	93.8	100.0	99.6	100.0
小盘股市净率（前30%，3/6个月趋势）>0（按12个月趋势前25只）	77.2	91.5	99.6	99.6	100.0
小盘股市净率（前30%，3/6个月趋势）>0（按股东收益率前25只）	73.7	91.3	96.0	98.4	100.0
小盘股市净率（前30%，3/6个月趋势）>0（按12个月趋势前50只）	78.5	94.4	99.6	99.6	100.0
小盘股市净率（前30%，3/6个月趋势）>中位值（按股东收益率前50只）	75.0	93.8	98.7	98.4	100.0
小盘股>中位值（3/6个月趋势，市净率前25只）	75.8	88.3	99.6	99.6	100.0
小盘股市净率（前30%，3/6个月趋势）>中位值（按12个月趋势前50只）	77.4	93.8	99.8	99.6	100.0
小盘股>中位值（按3/6个月，市净率前50只）	75.0	93.0	99.4	99.3	100.0
小盘股市净率（前30%，3/6个月趋势）>0（按股东收益率前50只）	74.1	89.5	95.8	99.3	100.0
小盘股>中位值（按股东收益率6个月，市净率前50只）	72.4	90.7	97.3	97.8	100.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
小盘股 > 中位值（按市净率 6 个月，按股东收益率前 25 只）	70.2	89.3	95.6	99.1	100.0
小盘股净现金流 / 企业价值，第 1 组十分位组	73.5	81.9	83.9	87.1	92.0
小盘股收入 / 价格，第 1 组十分位组	76.0	86.7	91.1	95.3	99.5
小盘股 > 中位值（按市净率、回购收益率 3 个月，6 个月前 25 只）	74.9	93.8	99.2	99.8	100.0
小盘股 > 中位值（按市净率、回购收益率 6 个月，前 25 只）	75.2	93.4	98.7	99.3	100.0
小盘股净营运现金流 / 价格为 10%	72.4	82.3	90.3	94.0	100.0
小盘股 > 中位值（按市净率 6 个月，回购收益率前 50 只）	74.1	92.0	99.4	99.6	100.0
小盘股 > 中位值（按市净率、股东收益率 6 个月，前 25 只）	76.8	95.4	98.7	99.6	100.0
小盘股（3/6 个月）> 中位值（按股东收益率前 50 只）	74.1	97.2	99.4	100.0	100.0
小盘股 > 中位值（按市净率、回购收益率 3 个月，6 个月前 50 只）	74.7	94.0	100.0	100.0	100.0
小盘股销售额 / 企业价值为 10%	73.1	86.9	97.0	99.8	100.0
小盘股 > 中位值（按市净率、回购收益率，6 个月前 50 只）	74.7	95.2	99.6	100.0	100.0
小盘股 > 中位值（按市净率 6 个月，按股东收益率前 50 只）	67.9	86.9	94.1	98.7	100.0
小盘股净现金流 / 价格，第 1 组十分位组	68.3	77.7	86.0	87.8	90.6
小盘股 > 中位值（按市净率、股东收益率 ,6 个月前 50 只）	71.2	94.2	100.0	100.0	100.0
小盘股 > 中位值（按市净率，3/6 个月，12 个前 25 只）	75.8	87.1	96.6	98.0	98.8
小盘股 > 中位值（按市净率，3/6 个月，12 个前 50 只）	73.9	93.6	98.3	98.0	100.0
小盘股回购收益率，第 1 组十分位组	77.7	96.0	98.9	99.8	100.0
小盘股股东收益率，第 1 组十分位组	70.2	88.1	94.9	98.4	99.3
小盘股 > 中位值（按股东收益率，3/6 个月，12 个前 50 只）	77.9	94.2	96.0	96.9	97.8
小盘股销售额 / 价格，第 1 组十分位组	68.1	68.4	75.9	75.5	79.4
小盘股（3/6 个月，收益率为正值），股本收益 > 平均值前 50（12 个月）	64.5	74.4	82.9	88.0	94.2
小盘股应计收入 / 价格，第 10 组十分位组	61.2	69.0	67.7	70.2	68.0
小盘股 6 个月趋势，第 1 组十分位组	61.4	72.6	85.6	91.1	97.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
小盘股＞中位值（按股东收益率，3/6 个月，12 个月前 25 只）	72.2	84.9	91.8	92.4	97.1
小盘股＞中位值（按回购收益率 3 个月，12 个月前 25 只）	69.1	81.7	87.3	93.5	98.3
小盘股账面 / 价格，第 1 组十分位组	61.0	68.6	75.9	90.0	97.6
小盘股 60 个月趋势，第 10 组十分位组	61.6	71.6	75.7	78.2	72.9
小盘股股息收益率，第 1 组十分位组	55.3	69.2	71.9	73.1	87.2
小盘股资产周转率，第 1 组十分位组	60.1	63.0	68.7	71.7	77.7
小盘股＞中位值（按回购收益率 3 个月，12 个月前 25 只）	63.3	71.6	77.6	87.5	95.6
小盘股现金流 / 账务（%），第 1 组十分位组	53.7	62.0	70.0	68.2	62.7
小盘股资产收益率，第 1 组十分位组	57.0	64.8	69.1	65.5	60.0
小盘股股本收益率，第 1 组十分位组	58.2	62.2	64.1	59.7	58.4
小盘股每股收益变化（%），第 1 组十分位组	58.5	56.7	63.0	65.9	66.6
小盘股总资产与总收益，第 10 组十分位组	49.9	56.1	52.2	53.9	47.2
小盘股 12 个月趋势，第 1 组十分位组	58.0	57.1	66.6	69.3	74.1
小盘股营业利润，第 1 组十分位组	46.6	51.7	58.1	58.1	58.1
小盘股净利润，第 1 组十分位组	49.5	59.6	61.1	58.8	57.4
小盘股折旧费用 / 资本费用，第 1 组十分位组	49.1	50.1	45.9	39.6	37.3
小盘股	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
小盘股债务变化（%），第 1 组十分位组	47.6	43.1	37.4	37.4	38.3
小盘股 NOA 变化（%），第 1 组十分位组	49.3	50.1	46.1	44.1	39.7
小盘股 60 个月趋势，第 1 组十分位组	36.1	32.8	30.0	24.3	27.1
小盘股收益率 / 价格，第 1 组十分位组	39.5	35.8	33.4	34.5	23.0
小盘股账面 / 价格，第 10 组十分位组	41.7	27.4	21.4	12.0	5.6
小盘股资产周转率，第 10 组十分位组	35.1	33.0	19.7	17.8	9.4
小盘股每股收益变化（%），第 10 组十分位组	32.1	24.1	17.8	8.9	4.8
小盘股净现金流 / 企业价值，第 10 组十分位组	29.4	23.3	18.2	12.5	9.0
小盘股净现金流 / 价格，第 10 组十分位组	27.3	22.1	16.1	6.0	1.7
小盘股债务变化（%），第 10 组十分位组	22.5	9.7	2.1	0.9	0.0
小盘股 12 个月趋势，第 10 组十分位组	20.9	7.0	3.4	1.8	0.0
小盘股回购收益率，第 10 组十分位组	16.5	3.4	0.8	0.0	0.0
小盘股股东收益率，第 10 组十分位组	18.4	7.0	2.5	0.0	0.0
小盘股收入 / 价格，第 10 组十分位组	29.4	18.7	10.1	1.6	0.2
小盘股总资产与总收益，第 1 组十分位组	23.0	8.5	3.2	1.3	0.0
小盘股 EBITDA/EV 比率价值，第 10 组十分位组	23.6	12.3	4.9	4.9	1.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分率（%）				
	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
小盘股折旧费用 / 资产，第 10 组十分位组	29.6	19.9	13.1	4.5	0.0
小盘股股本收益率，第 10 组十分位组	29.9	26.0	20.3	17.6	13.8
小盘股 6 个月趋势，第 10 组十分位组	11.3	3.0	1.1	1.3	0.0
小盘股销售额 / 企业价值，第 10 组十分位组	31.1	18.3	16.5	10.7	10.9
小盘股净营运现金流 / 价格，第 10 组十分位组	23.8	10.3	2.1	0.7	0.0
小盘股现金流 / 债务（%），第 10 组十分位组	26.7	17.1	10.4	2.4	0.0
小盘股 NOA 变化（%），第 1 组十分位组	25.5	12.7	6.1	2.7	0.0
小盘股资产收益率，第 10 组十分位组	23.8	11.1	6.3	6.2	3.6
小盘股营业利润，第 10 组十分位组	26.3	17.9	17.1	11.8	7.3
小盘股净利润，第 10 组十分位组	28.6	20.3	18.6	12.0	8.0
小盘股销售额 / 价格，第 10 组十分位组	30.7	20.9	16.7	11.8	8.5
小盘股 VC1，第 10 组十分位组	28.2	14.9	9.7	4.9	1.0
小盘股 VC2，第 10 组十分位组	28.8	13.5	8.9	4.2	0.5
小盘股 VC3，第 10 组十分位组	27.6	13.5	7.4	3.8	0.5

如表 23-3 所示，事实上，所有多因素策略以及其他单价值因素显著优于小盘股投资组合。

最差情况

在列表的最后发现一些常见的疑点，但同样在这里，我们发现更大的差别：这 3 种最差策略在过去的 44 年间有亏损。截至 2009 年 12 月 31 日的 44 年间，短期国债的投资者发现其投资的年复合率为 5.64%，将 10 000 美元进行投资，最终结果为 113 721 美元。22 种表现最差的策略在很大程度上劣于无风险的短期国债投资。如基本比率表所示，在它们表现不佳时，也与以所有滚动 10 年期的 15% 从未击败过小盘股投资组合的后 26 种策略一致。

最差的 3 种策略，从小盘股中分别购买 VC1、VC2、VC3 得分最差，过去 44 年处于亏损状态的股票，10 000 美元的投资分别缩水至 7 012 美元、6 623 美元和 5 468 美元。请谨记，我们的收益率均为票面上的，不会因通货膨胀的影响而调整。如果我们因通货膨胀进行调整，则投资这 3 种策略的 10 000 美元，实际的真正价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分别为 1 025 美元、969 美元和 800 美元。在 VC1、VC2、VC3 中的小盘股同样有令人震惊的最差情况。2000 年 2 月～ 2009 年，均有跌幅超过 90% 的情况，在 20 世纪 80 年代初到 21 世纪，大多数的牛市基本上一瞬间跌落谷底；自 20 世纪 50 年代以来，最高的牛市损失率达到 80%。在投资小盘股时，通常最差的价值组合得分会让你损失惨重。这也在情理之中。小盘股通常为单直线或双直线商业模式，如果公司定价过高，很可能面临倒闭的风险。但对于想要将这些策略用于做空股票的投资者而言，请谨记，在数据中看到其价值猛增超过 200% 的 1 年期，通常是在股市泡沫期间。

一般说来，我们发现龙头股投资组合中发生的事情同样会在小盘股投资组合中发生。这是因为，廉价股票的表现要比昂贵的股票好得多，而且将价值与增长相结合的多因素相对强势模型最终达到或接近绩效表的顶端。

基本比率

这 3 种价值组合与小盘股投资组合相比，还具备卓越的基本比率。在 99% 的滚动 5 年期和 100% 的滚动 10 年期内每种组合均击败了小盘股。这些策略的优势显而易见。请谨记，我们的准则不仅集中于绝对绩效，而且还集中在绩效的持续性上。单单绩效表现卓越，还不够，如果你想要选择那些可以一直坚持到市场峰回路转的策略，则你必须将其与持续性结合起来。我们同样预测到这些策略不可能一直能产生 100% 的基本比率。例如，我们在通过长期 CRSP 数据集检查某些策略时发现有几个因素的所得分数不足 100%，即回购收益率最高的小盘股的 5 年基本比率跌到 87%。虽然这一比率不错，但不及 1963 ～ 2009 年数据所示的基本比率更为卓越。看看 3/6 个月价格升值高于小盘股投资组合的中位值策略，然后购买股东收益率最高的 25 只股。如表 23-4 所示，1965 ～ 2009 年，该策略的基本比率显著突出，在 98% 的滚动 3 年期和 100% 的滚动 5 年期及 10 年期内击败了小盘股投资组合。然而，在我们查看 1927 ～ 2009 年的长期基本比率时，5 年期基本比率从 100% 跌至 95%，而 10 年期基本比率则从 100% 跌至 99%。对于所有策略，请谨记这一点，就是它们都具有比从 1965 ～ 2009 年时限短的 100% 的长期基本比率。根据长期数据，该策略的基本比率一直表现惊人，但在我们看到持续时间较短后，我们就不要对此总抱太大希望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最差的基本比率

有 10 种小盘股策略从未在滚动 10 年期内击败过小盘股。从基本比率的角度来看，最差的两种策略是从小盘股购买回购收益率最低的前 10 只股，以及 6 个月的价格升值最差的前 10 只小盘股。购买回购收益率最低的前 10 只股（事实上，发行大量在 3% 的滚动 3 年期、低于 1% 的滚动 5 年期、0% 的滚动 7 年期或 10 年期内击败小盘股投资组合新股的小公司）。下一个就是从小盘股购买 6 个月的价格升值最差的前 10 只股。它在 3% 的滚动 3 年期、1% 的滚动 5 年期和 0% 的滚动 10 年期内成功击败了小盘股投资组合。请谨记，按照价格升值最差的前 10 种策略只有在下列严重的熊市之后才会有好的表现，因此在 2000 ～ 2003 年和 2007 ～ 2008 年两次熊市之后的 1 年期内所得 3 位数的收益率。至于其他股票，请不要被可观的 1 年期收益率所蒙蔽，这些股票犹如毒药。

是否想要更多的证据呢？我们再来回顾一下 1926 年的数据，有两个小盘股策略正好提供了有力的证据。虽然其中还有其他数据，但我们发现了类似的基本比率。在这里，只有 26/937 的滚动 5 年期（或 3% 的滚动 5 年期和 0% 的滚动 10 年期）内回购收益率最低的小盘股击败了小盘股投资组合。对于 6 个月的价格升值最差的小盘股，仅仅在 15/937（或 2%）的滚动 5 年期内击败了小盘股。而且，从 1963 年往前推，自 1927 年起，0% 的滚动 10 年期内，它们击败了小盘股。几乎每一种表现不如小盘股投资组合的策略持续表现如此，因此投资者应仔细查看并考虑要购买的股票持续下跌的情况。通常对最糟糕的情况有疑问，如资产负债表造假，例如按总利润 / 总资产 10% 的小盘股、10% 的 NOA 和债务变化以及 6 ～ 12 个月内价格绩效最差的那些。所有跌落到谷底的策略都犹如瘟疫，应避而远之。

最糟糕的情况

表 23-3 列出了各种小盘股策略的最大跌幅。首先应注意的是，几乎所有的策略都有超过 50% 的最大跌幅。如果你想要小盘股投资带来优势，几乎可以确定的是，你将要遭遇狂跌。总体来说，小盘股本身就比“大盘股”投资组合和龙头股不稳定。

事实上，最大的下跌出现在 2007 ～ 2008 年的熊市，虽然不太可能很快再次遭遇如此之大的下跌，但小盘股投资者必须对此做出充足的准备。历史告诉我们，在股价下跌时，最应该做的就是买进更多的股票。然而，历史还告诉我们，只有很少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资者能够真正做到。伟大的投资者约翰·邓普顿（John Templeton）爵士曾经限定购买低于当时价格的股票。他认为，在股票跌至低价时，要能想到不能购买它们的新理由。请谨记，即使是赫赫有名的投资者，他们也知道，在严重的熊市期间，情绪化会对明智的投资造成困扰。我的建议是，仅使用持续显著优于小盘股投资组合的那些策略（基本比率最高的那些策略），并将你的策略选择限定在最大跌幅在 10% 的小盘股投资组合的那些策略上。这样，剩下的多数是表现最佳的策略，也就是选择帮助你避免无法坚持到另一个严重熊市到来的股票。这样才能做到防患于未然。

对投资者的启示

在过去的 44 年里，表现最佳的小盘股策略的绩效是小盘股投资组合的 9 倍。通常一些成功的策略倾向于购买市盈率、市现率或市销率最低的股票，这将显著提高小盘股投资策略的收益率。价值组合通常能够高效衡量小盘股的状况，其中 10% 表现很高，而有 10% 则严重受创。对于表现最好的两种策略——购买回购收益率最高的小盘股和购买 6 个月的价格升值最佳的小盘股，我们通过查看 1926 ～ 1963 年的 CRSP 数据集，能够进一步验证其具体表现。

但是，这里出现了一个危险信号。甚至是最好的策略，仍然会遭遇 50% 或以上的跌幅，这是小盘股投资者所面临的现实问题。如果你认为无法承受如此之大的跌幅，那么就考虑采用较稳定的龙头股或“大盘股”投资组合策略。但是，如果你愿意冒险一试，小盘股策略在增强整体绩效的同时对你的投资组合的多元化也能起到重要的作用。

最后，请你在使用小盘股策略之前仔细考虑其不稳定性。如果投资者被其绩效所吸引，在策略遭挫时，你会不知所措。因此当你踌躇满志时，请先对任何一种策略做出最坏打算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第24章

Chapter24

行业分析

真理一旦被发现，所有真理都易于理解，关键在于发现真理。

——伽利略·伽利雷

现在，让我们来看看目前检测到的因素在行业层面的表现。因为本章的涵盖范围广（可自成一书），所以我们只能简单讨论，以便能涵盖所有10个经济行业。在此，我们通过五分位分组、20%的增量（我们在此使用五分位分组，是因为许多行业的组成部分太少而不能进行十分位分组分析；使用20%的数据，更易于我们对行业的每一有效因素进行合理总结）来回顾并总结“所有股票”投资组合的结果，而不是通过十分位分组来回顾行业业绩。我们必须从1967年12月31日开始分析，因为在此之前并没有这10个行业的充分数据。对于这10个行业，我们将提供：

- 最佳和最差20%的平均每年复合收益率（几何平均值）。
- 最佳20%的收益率的标准差。
- 最佳20%的夏普比率。
- 最佳20%减去最差20%的收益率差值。
- 最佳20%减去行业基准的收益率差值。
- 最佳20%的最大跌幅。
- 最佳20%的贝塔系数。

我们提供的重点还有最佳和最差20%与其相关行业基准的基本比率（以表格的形式）。我们以“所有股票”投资组合开始，并通过用于本书其他章节的相同复合方法生成收益值，且行业内的所有股票拥有相同权重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年度的十大经济行业

2009 年度的十大经济行业是：

（1）**非必需消费品类行业。**当前包括 430 只股票，此行业由提供非必需的产品或服务的产业组成。此类公司包括奢侈品、高端零售商和酒店、度假村等旅游产业。此类公司包括阿贝克隆比 & 费奇、亚马逊、Bed bath and Beyond、福特汽车公司、家得宝公司、洲际酒店集团、万豪国际、麦当劳和星巴克。

（2）**必需消费品类行业。**当前包括 141 只股票，此行业由提供最常见的消费品（如食品、家居用品、烟草和药品）的产业组成。此类公司包括安海斯－布希、康宝汤公司、可口可乐公司、都乐食品公司、通用磨坊、卡夫食品、菲利普－莫里斯公司、宝洁公司、沃尔玛和美国优莎娜公司。

（3）**能源行业。**当前包括 220 只股票，此行业由能源产业组成。此类公司包括美国石油与天然气公司、雪佛龙石油公司、美孚石油公司、哈里·伯顿公司、欧美游轮、精钻公司、太阳石油公司、跨大西洋石油公司、瓦莱罗能源公司和威廉斯公司。

（4）**金融行业。**当前包括 408 只股票，此行业由向个人和机构提供金融服务的产业组成。此类公司包括美国家庭人寿保险公司、美国运通、纽约梅隆银行、丘博保险集团、花旗集团、亿创、高盛证券、亨廷顿银行、摩根大通公司、美国大都会人寿保险公司、道富银行、美国合众银行、富国银行和齐昂银行集团。

（5）**卫生保健行业。**当前包括 323 只股票，此行业由向个人和机构提供卫生保健产品和服务的产业组成。此类公司包括雅培制药、巴克斯特国际公司、拜耳基因公司、百时美施贵宝、礼来制药厂、葛兰素史克、胡马纳、Life Point 医院、美敦力医疗、默克公司、Owens & Minor、辉瑞制药、圣犹达医疗公司、联合健康集团和 WellPoint and Zoll 医疗集团。

（6）**工业。**当前包括 424 只股票，此行业由从事产品制造的产业组成。此类公司包括 3M、American Woodmark Corp.、波音公司、美国卡特彼勒公司、美国迪尔公司、达美航空公司、艾默生电气公司、美国快扣公司、美国通用电气公司、古德里奇公司、霍尼韦尔国际公司、英格索兰公司、美国洛克希德－马丁公司、航星国际、精密铸件公司、罗林斯公司、美国泰里达因技术公司、联合航空公司、废弃物处理公司和世界彩色印刷公司。

（7）**信息技术行业。**当前包括 501 只股票，此行业由为个人和企业创造或出售信息技术的产业组成。此类公司包括奥多比公司、苹果、BMC 软件公司、保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点系统公司、思科系统公司、CoreLogic、戴尔、eBay、谷歌、惠普、英特尔、IBM、捷普科技、莱迪思半导体公司、迈克菲、微软、美国网件、Palm、高通公司、Red Hat 软件公司、硅谷图形、赛门铁克、威瑞信公司、西部数据公司和雅虎。

（8）**物料行业**。当前包括 240 只股票，此行业由涉及探索、开发或加工原材料的产业组成。此类公司包括阿拉斯加钢铁公司、美国铝业公司、卡尔冈炭素公司、CGA 矿业有限公司、美国陶氏化学公司、弗里波特－麦克莫兰铜金矿公司、金矿公司、富乐公司、国际纸业、孟山都公司、纽蒙特矿业公司、钾肥公司、力拓矿业集团、宣威－威廉斯化工公司、惠好和亚马纳黄金公司。

（9）**电信服务行业**。当前包括 96 只股票，此行业由为个人和企业提供电信服务的产业组成。此类公司包括美国电话电报公司、BCE、辛辛纳提贝尔公司、环球电讯、跳跃无线国际、Level3 通信、日本电报电话公司、奎斯特通讯国际、罗杰斯通信、斯普林特公司、科研公司、U.S.Cellular、威瑞森无线通讯公司和沃尼奇控股公司。

（10）**公共事业**。当前包括 114 只股票，此行业由为个人和企业提供电力、天然气和水资源的产业组成。此类公司包括阿利根尼电力公司、美国电力公司、美国水务、卡尔·派恩公司、CMS 能源公司、统一爱迪生公司、电力公司、ElPaso 电气公司、Exelon 电气公司、Nicor 公司、纳仕达、太平洋煤气电力、南方电力、UGI 公司、西星能源公司和埃克西尔能源公司。

非必需消费品行业

表 24-1 显示了非必需消费品行业因素的收益汇总。与整个产业中投资获得的 9.6% 相比，该产业的最佳表现因素为企业价值 / 自由现金流，其每年的收益率为 13.89%。如表 24-2 所示，通过企业价值 / 自由现金流的最佳 20% 股票的基本比率均为正值，最佳 20% 股票在 96.6% 的全部滚动 5 年期和 100% 的全部滚动 10 年期都赶超了该行业。最佳和最差 20% 股票之间的差接近每年 9%，如表 24-3 所示，通过企业价值 / 自由现金流的非必需消费品最差 20% 股票的基本比率非常糟糕，任一滚动 5 年或 10 年期通过最低企业价值 / 自由现金流的股票无法战胜行业平均。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-1 用于非必需消费品行业的不同策略的结果汇总（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
企业价值 / 自由现金流	13.89	4.92	21.36	0.42	8.97	4.29	−65.39	0.95
价格 / 现金流（自由）	13.79	4.33	22.15	0.40	9.46	4.18	−68.13	0.98
VC3	13.73	4.47	21.17	0.41	9.26	4.12	−69.11	0.92
VC2	13.65	4.62	21.06	0.41	9.03	4.05	−69.53	0.92
6 个月股价趋势	13.65	2.95	23.03	0.38	10.70	4.04	−65.23	1.00
VC1	13.50	5.23	21.76	0.39	8.27	3.90	−70.10	0.95
回购收益率	13.41	3.88	20.14	0.42	9.52	3.80	−64.78	0.90
NOA 变化	13.32	3.56	21.72	0.38	9.76	3.72	−70.81	0.97
股东收益率	13.10	4.79	19.53	0.41	8.31	3.49	−66.48	0.86
企业价值 /EBITDA	13.10	3.83	20.78	0.39	9.27	3.49	−69.05	0.91
企业价值 / 销售额	13.03	6.75	22.89	0.35	6.28	3.43	−76.07	1.00
9 月股价趋势	12.98	3.37	23.32	0.34	9.61	3.37	−64.22	1.01
3 月股价趋势	12.84	3.61	22.85	0.34	9.23	3.23	−67.55	1.01
价格 / 现金流	12.47	2.80	22.14	0.34	9.67	2.86	−74.75	0.97
12 月股价趋势	12.34	4.37	23.52	0.31	7.98	2.74	−64.80	1.01
债务变化	12.16	5.70	22.22	0.32	6.45	2.55	−66.89	1.00
市盈率	12.03	4.63	21.58	0.33	7.40	2.43	−70.48	0.95
总资产与总收益	11.98	4.38	22.07	0.32	7.60	2.38	−65.57	0.99
现金流 / 债务	11.71	3.59	21.02	0.32	8.11	2.10	−69.97	0.93
债务 / 资本	11.52	6.43	21.76	0.30	5.09	1.91	−70.42	0.97
资产周转率	11.30	8.85	24.59	0.26	2.45	1.70	−73.86	1.08
资产收益率	11.30	6.07	22.09	0.29	5.22	1.69	−72.38	0.97
股本收益率	11.18	6.70	23.09	0.27	4.48	1.58	−74.29	1.02
市价 / 预提费用比率	10.79	7.25	22.86	0.25	3.54	1.18	−75.93	1.01
1 月股价趋势	10.76	5.76	22.75	0.25	4.99	1.15	−69.26	1.02
股息收益率	10.67	7.04	19.24	0.29	3.64	1.07	−67.86	0.84
每股收益变化	10.49	6.12	23.98	0.23	4.37	0.88	−70.34	1.06
市净率	10.15	9.02	22.84	0.23	1.13	0.55	−76.72	0.99
市销率	10.13	7.05	24.26	0.21	3.08	0.53	−79.93	1.05
行业基准	9.60		21.97	0.21			−68.53	
市值	8.82	8.16	23.81	0.16	0.65	−0.79	−71.61	1.06

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-2 最佳20%股票：非必需消费品行业最佳20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
企业价值 / 自由现金流	73.7	89.6	96.6	100.0	100.0
价格 / 现金流（自由）	70.9	88.9	91.9	94.5	96.6
VC3	65.0	85.1	91.7	98.1	99.0
VC2	64.6	83.6	91.0	97.6	98.3
6月股价趋势	76.7	91.3	95.7	97.2	99.5
VC1	65.2	84.7	94.4	98.1	98.3
回购收益率	70.2	84.7	91.3	98.1	100.0
NOA 变化	77.1	89.8	93.3	95.0	94.6
股东收益率	64.4	81.7	90.8	98.6	99.3
企业价值 /EBITDA	61.7	79.4	86.8	96.0	99.5
企业价值 / 销售额	63.2	77.2	87.4	90.5	97.5
9月股价趋势	71.9	87.4	89.9	93.8	96.6
3月股价趋势	76.9	93.0	96.2	98.6	99.5
价格 / 现金流	63.0	82.1	91.0	95.5	99.3
12月股价趋势	70.0	77.0	87.7	91.5	94.1
债务变化	71.1	80.4	88.3	94.1	93.8
市盈率	58.5	68.9	74.2	80.6	82.3
总资产与总收益	73.1	84.0	88.1	84.6	83.5
现金流 / 债务	61.7	70.9	77.6	80.6	82.0
债务 / 资本	59.7	74.5	85.9	87.0	86.9
资产周转率	55.3	59.8	62.1	76.3	78.3
资产收益率	59.7	53.4	63.5	66.8	67.7
股本收益率	59.7	60.4	54.5	58.8	55.7
市盈率	57.9	72.6	79.8	83.9	89.9
1月股价趋势	61.1	70.2	81.2	86.0	87.4
股息收益率	53.2	65.5	54.0	56.2	64.5
每股收益变化	56.7	63.2	67.0	70.9	71.9
市净率	47.8	52.3	59.2	62.8	60.3
市销率	52.2	55.3	65.5	76.1	78.8
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市值	37.4	33.0	39.0	38.6	32.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-3 最差20%股票：非必需消费品行业最差20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内"所有股票"投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
企业价值/自由现金流	18.6	7.4	0.0	0.0	0.0
价格/现金流（自由）	17.6	9.1	0.0	0.0	0.0
VC3	33.6	23.2	11.2	2.4	1.5
VC2	34.4	26.4	11.2	2.4	1.5
6个月股价趋势	10.1	0.4	0.0	0.0	0.0
VC1	36.6	27.7	13.2	3.8	3.0
回购收益率	22.3	16.8	9.6	0.0	0.0
NOA变化	17.6	7.2	4.0	0.5	0.0
股东收益率	28.1	15.1	8.1	0.0	0.0
企业价值/EBITDA	29.1	17.2	6.5	1.2	1.2
企业价值/销售额	39.1	33.8	21.7	13.7	8.9
9个月股价趋势	11.7	0.2	0.0	0.0	0.0
3个月股价趋势	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0
价格/现金流	22.1	7.9	2.5	0.0	0.0
12个月股价趋势	14.4	1.3	0.0	0.0	0.0
债务变化	26.9	8.9	2.7	1.2	0.0
市盈率	31.2	17.0	7.0	6.2	4.9
总资产与总收益	17.8	9.8	3.1	4.3	4.2
现金流/债务	26.5	16.0	14.1	17.1	14.0
债务/资本	35.6	23.4	13.2	3.8	3.0
资产周转率	49.2	38.9	43.7	39.6	40.9
资产收益率	39.3	38.9	26.7	28.4	25.4
股本收益率	36.6	36.2	25.1	30.1	26.8
市盈率	38.5	24.0	23.3	17.1	14.5
1月股价趋势	9.9	2.6	0.4	0.0	0.0
股息收益率	42.7	30.9	24.7	18.7	14.0
每股收益变化	32.8	15.7	6.3	1.2	0.5
市净率	43.7	45.1	42.2	30.3	29.1
市销率	40.7	33.0	23.5	9.2	7.6
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市值	44.3	48.5	40.4	35.1	35.0

VC2和VC3表现良好，从该行业购买具有最佳6个月涨价趋势的股票同样表现很好。所有因素中，6个月涨价确实对非必需消费品类股票起着非常好的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们将在本章的后面部分看到，实际上，连续6个月价格上涨对许多行业都不会产生影响，但现在，不仅绝对影响巨大，而且它对于所有滚动3年期具有最高的基本比率，对滚动1年期具有第三高的基本比率。它还是非必需消费品行业最清晰的信号之一，在过去42年的最低连续6个月价格上涨的20%股票为每年盈利2.95%。这明显低于国库券，并且应该作为对考虑购买最后20%非必需消费品股票购买者的警告。连续6个月价格上涨会带来巨大影响是因为产业的多样性，如汽车业、多样化的消费服务、互联网和目录零售、媒体和零售业。作为集中度最低的行业，其股价可能更适合股价趋势。

未能提高全行业收益率的唯一因素是股票的市值，其中表现最佳的20%股票由最小市值股票组成；而表现最差的20%股票由具有最大市值的公司的股票组成。两种情况下，都没有超过整个行业的表现。

下降趋势

仅仅投资非必需消费品行业的下降趋势使所有战略以及该行业本身最大跌幅超过60%，即使是表现最好的系数也降低了65%～70%。所有这些下降都在过去10年的熊市期间发生。因此，即使是产生高于行业4.29%的收益率也将使投资值者遭受巨大的下降。因此，在向此特定行业投入资金之前，请记住该行业本身的波动性。

此外，请注意表24-3，该表突出了最差20%股票的基本比率。如果投资者仔细研究此表，则其会做得很好，因为该表阐明了具有最差企业价值/自由现金流、6个月的股价趋势或回购收益的股票在十大经济行业内的表现会有多差。具有最差企业价值/自由现金流的非必需消费品行业的股票在任何滚动的5年或10年期内都从未超过该行业。6个月的价格上涨最差的股票（即价格最多下降了20%）几乎在任何滚动的3年、5年或10年期内都从未超过该行业。表24-3有力地说明了，如果投资者考虑购买属于最差20%的股票，则其累计胜率非常低。

对投资者的启示

如果投资者对向非必需消费品行业投资感兴趣，则最好的办法是关注企业价值与净现金流的比率、价格与现金流的比率、VC2或VC3或6个月的价格上涨。通常，投资者可采用包含上述所有项的模型，或者是关注组合价值因素十分位数最佳的股票，然后选择具有最佳6个月价格上涨的股票。最后，在投资非必需消费品行业之前一定要注意记住其具有的波动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必需消费品行业

如表 24-4 所示，必需消费品行业的最佳收益率来自我们的价值因素。股东收益以 17.80% 的年复合平均收益率占据首位，比投资者投资于该行业本身的盈利高约 4.22%。而且，可以以相当低的波动性赢得该收益率——股东收益的最佳 20% 股票具有 14.73% 的收益率标准差，低于整体部门产生的 15.76%。最后，必需消费品股东收益的最佳 20% 股票的最坏情景只是 33.71%，远低于整体部门遭受的最大 52.15% 的损失。较低的波动性结合高的收益率，为该战略提供了 0.87 的高夏普比率，这是在所有十大行业中测出的最高夏普比率。此外，我们可从表 24-5 中看出购买必需消费品行业股东收益最高的股票的基本比率都很高，在所有滚动的 5 年期的 98.7% 的时段内和所有滚动的 10 年期的 100% 的时段内都优于该行业。

表24-4 用于必需消费品行业的不同策略的结果汇总（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
股东收益率	17.80	10.19	14.73	0.87	7.61	4.22	−33.71	0.87
股息收益率	17.75	10.11	14.88	0.86	7.64	4.18	−35.16	0.86
企业价值 / 自由现金流	17.25	9.48	16.63	0.74	7.77	3.68	−49.02	1.00
VC3	17.25	6.76	15.94	0.77	10.49	3.67	−41.49	0.95
VC2	17.19	6.63	15.86	0.77	10.56	3.62	−41.60	0.94
企业价值 /EBITDA	16.96	7.36	15.95	0.75	9.60	3.38	−43.60	0.93
价格 / 现金流（自由）	16.67	9.29	17.11	0.68	7.38	3.09	−48.73	1.03
VC1	16.55	7.01	16.12	0.72	9.53	2.97	−43.33	0.96
市盈率	16.20	7.49	15.84	0.71	8.71	2.62	−46.07	0.94
NOA 变化	16.15	9.01	15.53	0.72	7.14	2.58	−49.10	0.94
回购收益率	16.14	9.85	15.18	0.73	6.30	2.57	−39.65	0.90
价格 / 现金流	15.92	6.79	16.56	0.66	9.13	2.35	−41.25	0.98
企业价值 / 销售额	15.66	7.89	17.08	0.62	7.76	2.08	−46.24	0.98
总资产与总收益	15.65	10.04	15.39	0.69	5.62	2.08	−49.58	0.92
债务变化	15.00	10.08	16.22	0.62	4.93	1.43	−49.37	0.99
市净率	14.99	10.87	17.01	0.59	4.12	1.42	−46.45	0.99
市销率	14.85	8.27	17.44	0.57	6.58	1.28	−48.77	1.01
市价 / 预提费用比率	14.81	10.28	17.02	0.58	4.52	1.23	−46.03	1.01
债务 / 资本	14.36	9.52	16.24	0.58	4.84	0.79	−49.76	0.97

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
资产周转率	13.82	10.41	17.03	0.52	3.41	0.25	−50.07	0.98
行业基准	13.57		15.76	0.54			−52.15	
每股收益变化	13.44	11.57	17.78	0.47	1.87	−0.13	−52.92	1.07
6 月股价趋势	13.23	11.66	16.88	0.49	1.57	−0.35	−49.44	1.01
3 月股价趋势	12.97	11.20	16.58	0.48	1.77	−0.61	−48.90	1.01
股本收益率	12.89	10.92	16.83	0.47	1.97	−0.68	−66.03	0.99
9 月股价趋势	12.82	11.93	17.15	0.46	0.89	−0.75	−48.86	1.02
市值	12.67	12.38	18.63	0.41	0.29	−0.91	−56.34	1.09
1 月股价趋势	12.54	11.69	16.42	0.46	0.85	−1.04	−52.78	1.02
12 月股价趋势	12.51	12.73	17.35	0.43	−0.22	−1.06	−51.01	1.03
资产收益率	12.29	10.64	16.40	0.44	1.65	−1.29	−64.71	0.97
现金流 / 债务	11.58	9.03	15.63	0.42	2.55	−1.99	−59.94	0.92

表24-5 最佳20%股票：必需消费品行业最佳20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
股东收益率	77.3	88.1	98.7	100.0	100.0
股息收益率	73.7	86.6	95.7	98.8	100.0
企业价值 / 自由现金流	72.9	84.3	94.6	100.0	100.0
VC3	70.4	77.7	86.1	92.2	95.1
VC2	69.2	77.9	87.9	91.0	92.9
企业价值 /EBITDA	69.0	75.7	84.1	92.9	92.9
价格 / 现金流（自由）	68.4	78.7	90.8	100.0	99.3
VC1	69.0	75.3	84.5	89.6	91.4
市盈率	63.6	74.7	81.4	88.2	91.6
NOA 变化	69.2	77.7	85.4	95.7	97.5
回购收益率	65.2	80.6	82.7	92.9	97.5
价格 / 现金流	65.2	78.3	84.5	92.7	95.1
企业价值 / 销售额	61.1	70.6	77.6	86.5	92.9
总资产与总收益	67.6	80.4	85.7	97.9	96.6
债务变化	64.4	65.1	73.5	82.5	82.3
市净率	54.3	63.6	64.8	64.7	68.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
市销率	57.5	61.9	61.4	68.0	68.2
市价 / 预提费用比率	57.5	65.7	65.9	71.1	79.6
债务 / 资本	60.7	55.5	67.5	76.3	83.7
资产周转率	53.6	61.1	61.2	57.6	62.3
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益变化	52.0	52.8	57.4	47.6	55.4
6月股价趋势	50.6	47.2	46.2	39.3	30.8
3月股价趋势	45.3	39.4	37.0	30.3	21.2
股本收益率	46.4	45.5	41.0	32.2	27.3
9月股价趋势	49.2	44.5	41.9	35.3	25.4
市值	46.4	44.3	41.5	36.7	37.2
1月股价趋势	34.6	30.2	32.3	22.0	14.8
12月股价趋势	47.4	39.8	38.1	30.6	22.2
资产收益率	41.7	34.7	25.8	17.3	11.8
现金流 / 债务	39.3	27.4	20.6	7.3	1.2

表现最好的5个因素在涵盖的所有时期内都产生了超过17%的收益率。虽然我们将继续分析这十大行业，但通常综合价值指标会接近或高于业绩表。最佳的5个因素也有良好的基本比率。

下行风险

通过最佳收益增长、股价趋势或最高收益率购买的股票都无法战胜行业平均收益率。通常很难看到股价趋势业绩不佳，但股价趋势对周期股票的影响最大，而对必需消费品类股票则刚好相反。请注意，行业本身引以为豪的平均年复合收益率为13.57%，在十大行业中最高。因此，利用价值因素（如股东收益率）的保守投资者可能乐于投资必需消费品类股票。投资者还要避免得分低和下降为最差的20%的股票行业的股票。如表24-6所示，我们看到在任何复合价值因素中最差20%的股票将无法战胜滚动7年或10年期指数，并且回购收益率最差的股票将无法战胜平均滚动5年、7年或10年期的行业。然而，对于下降为最差20%的股票，必需消费品行业股票将不会受到如其他行业最低4分位数股票那样的严格惩罚。尽管运作差于一般市场价格，但它们仍然表现良好（VC2的最佳20%股票和最差20%股票之间的最大差值为10.56%）。因此，该行业的完整表现为更多不愿冒险的投资者提供了一致的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-6 最差20%股票：必需消费品行业最差20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
股东收益率	28.3	16.0	6.1	2.8	0.7
股息收益率	33.0	20.9	17.0	6.2	1.0
企业价值/自由现金流	21.5	11.5	4.0	0.0	1.2
VC3	16.0	10.6	4.7	0.0	0.0
VC2	17.8	11.7	4.7	0.0	0.0
企业价值/EBITDA	19.6	13.0	4.9	0.0	0.0
价格/现金流（自由）	21.3	11.5	0.7	0.0	0.0
VC1	16.8	12.1	4.9	0.0	0.0
市盈率	22.9	11.1	4.7	0.0	0.0
NOA 变化	25.7	11.7	2.7	0.0	0.0
回购收益率	22.5	6.4	0.0	0.0	0.0
价格/现金流	16.4	8.9	4.7	0.0	0.0
企业价值/销售额	26.9	18.3	7.6	0.0	0.0
总资产与总收益	20.9	8.7	2.9	0.0	0.0
债务变化	20.9	5.1	0.0	0.0	0.0
市净率	39.3	29.4	25.3	20.9	19.0
市销率	26.3	16.6	9.2	0.2	0.0
市价/预提费用比率	22.9	9.1	0.0	0.0	0.0
债务/资本	28.9	15.1	4.9	0.0	0.0
资产周转率	32.6	19.6	11.7	6.6	6.7
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益变化	35.6	25.3	23.3	19.9	20.0
6月股价趋势	30.6	18.1	14.8	9.2	6.4
3月股价趋势	25.5	11.3	7.2	2.8	3.2
股本收益率	36.4	28.7	26.2	24.4	23.2
9月股价趋势	32.2	19.4	12.3	7.8	6.2
市值	45.3	51.5	50.9	40.5	41.1
1月股价趋势	28.5	7.7	0.2	0.9	0.0
12月股价趋势	36.4	31.1	22.0	15.4	9.9
资产收益率	35.2	33.6	28.5	21.3	22.4
现金流/债务	26.5	24.3	14.6	8.8	9.1

对投资者的启示

必需消费品行业为保守投资者提供了更好的服务。它在所有十大经济行业具有最高平均年复合收益，能够通过集中于具有最高股东收益率、股息收益率或任何组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合价值因素中最高得分的行业股票，使其得到很大的提高。我们将在本章后面的部分介绍保守投资者如何使必需消费品行业成为证券投资组合的主要产品。

能源行业

当查阅表 24-7 时，你将看到能源行业绝对是表现最佳的策略的起源。在 1967 ～ 2009 年，购买的 20% 的价值因素三中得分最高的能源行业股票获得了 18.50% 的平均年复合收益率。它同样还证明了其拥有能源股票价值因素三中最高和最低得分之间的最大差值 18.02%。而在 1967 ～ 2009 年，价值因素三的能源股票最差的 20% 的股票仅为每年 0.46%，对一直坚持购买它的人来说，简直失望透顶。所有通常的猜测都在业绩表的最上面，前 5 名的还有其他两项价值因素、企业价值 / EBITDA 和 PE 的比率。请注意，所有 5 个因素的跌幅都超过了 60%，因此，投资者在投资这些高业绩能源股票时必须保持灵活的头脑。

表24-7 用于能源行业的不同策略的结果汇总（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳 20% 股票	最差 20% 股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
VC3	18.50	0.48	22.47	0.60	18.02	6.93	−61.14	0.84
VC2	18.36	0.67	21.84	0.61	17.69	6.79	−60.31	0.81
VC1	18.14	0.94	22.85	0.58	17.20	6.57	−61.61	0.85
企业价值 /EBITDA	16.94	2.20	23.25	0.51	14.75	5.38	−65.11	0.87
市盈率	16.53	3.01	23.26	0.50	13.52	4.96	−64.34	0.87
企业价值 / 自由现金流	16.52	8.00	24.63	0.47	8.52	4.95	−64.57	0.94
企业价值 / 销售额	16.35	1.83	22.46	0.51	14.51	4.78	−60.32	0.83
价格 / 现金流（自由）	16.11	7.18	24.51	0.45	8.93	4.55	−65.32	0.93
价格 / 现金流	16.04	3.58	25.75	0.43	12.46	4.47	−73.32	0.97
市销率	15.78	2.94	22.95	0.47	12.84	4.21	−61.43	0.85
回购收益率	15.33	4.58	22.31	0.46	10.75	3.76	−60.16	0.85
股东收益率	15.13	5.75	19.37	0.52	9.38	3.56	−57.12	0.71
市净率	14.97	4.10	25.12	0.40	10.87	3.41	−69.83	0.95
股息收益率	14.20	6.78	18.74	0.49	7.42	2.63	−54.46	0.67
资产周转率	13.59	5.24	23.24	0.37	8.35	2.03	−57.89	0.86
市价 / 预提费用比率	13.10	8.42	27.48	0.29	4.68	1.53	−77.39	1.04

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳—最差（%））	差值（最佳—基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
NOA 变化	12.78	6.41	24.52	0.32	6.36	1.21	−68.32	0.93
股本收益率	12.05	5.05	25.28	0.28	7.01	0.49	−64.05	0.95
总资产与总收益	11.92	10.15	25.86	0.27	1.77	0.35	−72.12	0.99
3 月股价趋势	11.79	8.23	26.56	0.26	3.56	0.23	−72.67	1.01
债务 / 资本	11.78	6.33	26.15	0.26	5.45	0.22	−69.21	0.99
资产收益率	11.62	5.99	24.65	0.27	5.62	0.05	−63.55	0.93
行业基准	11.57		25.48	0.26			−68.87	
6 月股价趋势	11.46	8.30	26.98	0.24	3.16	−0.11	−73.28	1.01
债务变化	11.34	8.60	25.75	0.25	2.74	−0.23	−67.61	0.99
9 月股价趋势	10.99	8.63	27.34	0.22	2.36	−0.58	−72.67	1.02
现金流 / 债务	10.71	6.07	23.67	0.24	4.65	−0.85	−60.71	0.90
市值	10.49	12.22	28.83	0.19	−1.73	−1.08	−75.84	1.09
1 月股价趋势	10.18	9.37	26.26	0.20	0.80	−1.39	−71.44	1.02
12 月股价趋势	10.08	9.83	27.69	0.18	0.25	−1.49	−72.33	1.03
每股收益变化	9.29	8.60	27.83	0.15	0.69	−2.27	−74.15	1.07

正如表 24-8 所显示的那样，最佳表现策略的基本比率都为正数，其 3 个组合价值因素在所有滚动 10 年期都能完全操控行业。

表24-8 最佳20%股票：能源行业最佳20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
VC3	74.1	84.0	90.1	99.1	100.0
VC2	73.5	81.9	86.8	98.3	100.0
VC1	74.3	85.7	93.5	98.3	100.0
企业价值 /EBITDA	71.7	76.8	80.5	91.5	92.6
市盈率	69.6	78.3	85.9	96.0	100.0
企业价值 / 自由现金流	73.9	87.0	91.7	97.4	100.0
企业价值 / 销售额	65.0	78.1	87.2	93.4	94.6
价格 / 现金流（自由）	66.8	87.9	92.4	99.3	100.0
价格 / 现金流	68.6	79.1	85.0	91.5	96.8
市销率	61.9	78.3	83.0	94.8	95.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
回购收益率	66.6	83.6	91.7	99.1	99.5
股东收益率	58.3	67.0	80.3	86.7	84.0
市净率	65.0	71.1	87.2	92.2	90.6
股息收益率	57.1	62.1	72.4	73.9	74.9
资产周转率	52.8	62.3	65.9	64.2	66.7
市价 / 预提费用比率	55.9	66.2	68.8	69.2	68.0
NOA 变化	59.3	68.3	74.0	78.7	76.6
股本收益率	51.4	51.1	47.1	44.1	38.2
总资产与总收益	50.8	52.1	54.0	53.8	50.5
3 月股价趋势	58.1	55.5	67.3	74.9	82.0
债务 / 资本	48.6	45.3	48.4	50.2	50.0
资产收益率	50.4	46.8	45.1	40.5	38.2
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6 月股价趋势	54.0	51.7	60.3	74.6	83.0
债务变化	50.8	48.9	43.7	41.5	42.4
9 月股价趋势	50.2	54.5	54.3	50.0	52.5
现金流 / 债务	38.7	30.4	28.7	24.9	22.2
市值	50.4	48.5	49.3	50.5	52.5
1 月股价趋势	36.4	33.0	24.9	15.2	11.8
12 月股价趋势	47.2	48.7	43.0	42.9	37.2
每股收益变化	44.5	40.4	35.4	24.6	18.5

下行风险

正如我们从必需消费品行业中看到的那样，预期的 3 月股价趋势在我们测试的时间内无法战胜行业平均收益率。同样，滞后项为债务变化、债务的现金流和每股收益。股价趋势为稍微滞后，具有所有分析时期的正数的基本比率。然而，其最高下降值为 73%，这警告大家，这些股票在市场低迷时具有很大的不确定性。

对于最差 20% 的股票，没有任何组合价值因素能操控任一滚动 5 年、7 年或 10 年期的广泛行业，它们仅能操控滚动 3 年期的行业的 1%。更糟糕的是，当市场开始低迷时，这些股票将遭受重创（价值因素三的最后 20% 的能源股票的最大跌幅为 97%）！正如表 24-9 所显示的那样，将建议投资者避免所有下跌至价值组合最后 20% 的能源股票。毫无疑问，能源行业在股市中至关重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-9 最差20%股票：能源行业最差20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
VC3	11.9	0.9	0.0	0.0	0.0
VC2	13.6	0.9	0.0	0.0	0.0
VC1	13.0	0.6	0.0	0.0	0.0
企业价值/EBITDA	20.2	5.5	2.5	0.0	0.0
市盈率	25.1	11.5	4.5	0.0	0.0
企业价值/自由现金流	28.7	16.4	14.6	10.7	5.2
企业价值/销售额	16.0	8.9	3.1	0.0	0.0
价格/现金流（自由）	29.4	14.9	13.5	10.0	3.7
价格/现金流	25.3	10.2	0.4	0.0	0.0
市销率	12.1	6.2	2.9	0.0	0.0
回购收益率	15.8	8.1	0.2	0.0	0.0
股东收益率	18.8	8.9	1.1	0.0	0.0
市净率	18.4	3.0	0.0	0.0	0.0
股息收益率	30.6	20.2	13.7	9.0	6.9
资产周转率	24.7	20.2	13.9	4.3	0.0
市价/预提费用比率	38.5	27.2	22.6	12.3	7.9
NOA变化	20.6	12.3	5.8	4.5	3.7
股本收益率	30.8	17.2	10.1	9.0	6.9
总资产与总收益	44.3	36.8	30.5	16.1	8.1
3月股价趋势	23.1	10.0	3.4	1.4	0.5
债务/资本	29.1	18.7	13.2	5.7	0.0
资产收益率	33.4	21.5	15.9	17.5	18.2
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6月股价趋势	29.6	13.4	4.5	4.0	1.0
债务变化	34.2	28.1	27.6	17.3	13.3
9月股价趋势	28.7	16.4	12.8	7.8	6.4
现金流/债务	36.6	28.1	12.1	10.2	9.9
市值	49.4	47.2	52.0	46.2	41.9
1月股价趋势	34.2	21.5	8.7	6.4	6.2
12月股价趋势	37.0	34.5	23.1	19.4	17.5
每股收益变化	36.0	22.1	11.4	8.8	7.1

对投资者的启示

使用价值因素三对能源行业投资是明显的赢家，可提供我们在任何行业内测试的任何因素的最佳绝对性能。但是，其较高的波动性降低了风险调整后的收益率，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生 0.60 的夏普比率。此外，该战略还面临 61% 的最大跌幅，因此最好将其与较低的波动性战略（如购买股东收益最高的必需消费品股票）结合使用。投资者应避开属于任何组合价值因素的最差 20% 股票的能源公司。这些股票表现差劲，并且几乎从未优于整体行业。实际上，应避开我们所测试的几乎所有因素的最差 20% 的股票；它们不仅不提供行业强大的绩效，还大幅增加了风险。

金融行业

在过去的 10 年间，金融行业曾占据标准普尔 500 公司的 40% 以上，虽然其现在仅占有 16.05%。其下跌幅度真大！但是，投资者仍可通过关注组合价值因素、市盈率和回购收益率来赢得良好的收益。通过查询表 24-10，我们看到金融行业中表现最佳的战略与在能源行业中一样——购买价值因素三的最前面的 20% 股票。1967 年 12 月 31 日～2009 年 12 月 31 日，组合的平均年复合收益为 15.96%，比同行业 12.37% 的平均年度收益高 3.59%。表 24-11 表明，该战略的所有基础利率都为正数，组合以所有滚动 5 年期的 94% 和所有滚动 10 年期的 100% 优于该行业。金融行业内的另一个获胜因素是购买市盈率最低和回购收益最高的金融股票。此外，与测试的任何其他因素相比，回购收益最高的金融股票具有最高的夏普比率，该比率为 0.64，远高于整体行业的 0.42。

表24-10 用于金融行业的不同策略的结果汇总（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
VC3	15.96	6.36	18.65	0.59	9.60	3.59	−61.73	1.02
VC1	15.72	6.96	19.22	0.56	8.77	3.35	−62.84	1.05
市盈率	15.66	7.39	18.92	0.56	8.27	3.29	−65.80	1.03
VC2	15.66	6.28	18.55	0.57	9.37	3.28	−62.67	1.01
回购收益率	15.65	8.95	16.69	0.64	6.71	3.28	−55.99	0.92
企业价值 /EBITDA	14.92	11.10	18.25	0.54	3.82	2.55	−54.17	0.97
债务 / 资本	14.87	7.72	22.96	0.43	7.15	2.50	−59.81	1.10
价格 / 现金流	14.81	7.16	20.03	0.49	7.65	2.44	−68.15	1.09
价格 / 现金流（自由）	14.78	6.67	21.63	0.45	8.11	2.41	−65.75	1.13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳 20% 股票	最差 20% 股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳—最差（%））	差值（最佳—基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
企业价值 / 自由现金流	14.43	8.59	20.11	0.47	5.84	2.06	−56.90	1.04
股东收益率	14.36	9.26	16.50	0.57	5.10	1.98	−58.58	0.90
企业价值 / 销售额	13.73	12.06	18.18	0.48	1.67	1.36	−55.55	0.97
市销率	13.36	7.11	21.82	0.38	6.25	0.99	−73.75	1.18
市净率	13.17	8.20	20.26	0.40	4.96	0.79	−74.68	1.09
债务变化	13.05	9.79	17.38	0.46	3.26	0.68	−57.69	0.95
9 月股价趋势	12.92	7.24	18.32	0.43	5.68	0.55	−53.43	0.96
12 月股价趋势	12.87	7.72	18.56	0.42	5.15	0.49	−54.05	0.97
每股收益变化	12.67	9.33	19.61	0.39	3.35	0.30	−59.74	1.06
股息收益率	12.63	8.07	17.58	0.43	4.56	0.26	−66.33	0.95
6 月股价趋势	12.51	7.72	18.20	0.41	4.78	0.13	−53.34	0.97
行业基准	12.37		17.74	0.42			−62.46	
股本收益率	12.09	10.07	19.77	0.36	2.02	−0.28	−61.15	1.06
现金流 / 债务	12.07	9.86	18.46	0.38	2.21	−0.30	−63.94	0.93
资产周转率	11.96	13.19	19.73	0.35	−1.23	−0.41	−59.68	1.03
市值	11.94	10.80	17.37	0.40	1.14	−0.43	−60.74	0.93
3 月股价趋势	11.89	8.77	18.12	0.38	3.13	−0.48	−56.76	0.98
资产收益率	11.87	10.53	19.14	0.36	1.34	−0.50	−61.71	1.00
1 月股价趋势	11.24	10.02	18.22	0.34	1.22	−1.13	−60.43	1.01

表24-11 最佳20%股票：金融行业最佳20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
VC3	78.7	88.7	94.4	97.2	100.0
VC1	76.7	82.8	90.8	93.4	98.0
市盈率	74.1	79.4	87.2	87.2	94.3
VC2	79.8	88.9	89.9	95.7	99.3
回购收益率	77.7	91.7	97.3	100.0	100.0
企业价值 /EBITDA	69.4	76.6	85.2	91.0	91.1
债务 / 资本	56.5	65.1	67.7	71.8	75.4
价格 / 现金流	68.2	67.7	73.8	79.9	79.6
价格 / 现金流（自由）	64.4	71.1	85.7	91.7	92.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
企业价值 / 自由现金流	62.6	66.4	71.7	81.8	87.9
股东收益率	67.6	68.1	75.6	78.0	83.5
企业价值 / 销售额	54.3	58.7	56.5	64.7	69.2
市销率	56.5	58.7	64.1	64.5	65.3
市净率	61.1	60.9	64.8	60.9	63.3
债务变化	59.1	67.2	62.3	66.8	76.6
9 月股价趋势	59.7	61.5	63.9	66.8	73.9
12 月股价趋势	57.9	62.3	61.4	65.4	72.4
每股收益变化	53.4	44.9	46.0	52.4	56.9
股息收益率	55.5	57.2	61.4	58.5	53.0
6 月股价趋势	56.3	54.0	51.8	57.3	68.0
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股本收益率	52.2	38.7	41.3	41.0	38.4
现金流 / 债务	46.0	38.7	40.6	35.8	39.9
资产周转率	46.2	43.2	39.9	37.9	38.4
市值	48.0	43.4	48.0	54.0	50.2
3 月股价趋势	51.0	45.7	37.2	39.3	36.2
资产收益率	42.3	38.9	35.7	41.2	38.2
1 月股价趋势	41.7	34.7	25.8	16.4	10.8

下降趋势

股本收益率、现金流量债务比、资产交易额和短期趋势均未能击败行业平均值。它们大部分都具有负的基本比率，并且不能用于将在金融行业购买的股票。对于价值组合因素的最差的 20% 的金融股票，其在任何滚动 10 年期间内从未优于该行业，并且在我们检查的任何期间内的胜率都非常低。表 24-12 列出了应用于金融行业股票所有因素的最差 20% 的基本比率。组合价值因素最差的 20% 的金融股票的唯一挽回价值是，其最大下降幅度比我们在其他行业中看到的小——在此行业中，最大下降幅度为较为适度的 61%。但是，我们依然要给出投资者进行避开得分为最差的 20% 的金融股票的充分建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-12 最差20%股票：金融行业最差20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内"所有股票"投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
VC3	18.6	9.6	0.4	0.0	0.0
VC1	21.1	12.8	4.5	0.0	0.0
市盈率	28.3	18.9	9.9	1.9	0.0
VC2	18.2	10.4	0.9	0.0	0.0
回购收益率	20.2	16.6	1.1	0.0	0.0
企业价值/EBITDA	38.5	38.7	44.6	47.2	44.3
债务/资本	34.8	20.4	17.3	11.6	4.4
价格/现金流	24.1	17.4	11.2	5.9	1.5
价格/现金流（自由）	26.5	12.1	7.6	5.7	3.0
企业价值/自由现金流	35.2	24.3	16.6	19.7	20.4
股东收益率	27.3	20.0	9.4	2.1	0.0
企业价值/销售额	49.2	46.0	50.9	47.9	53.7
市销率	18.8	11.3	3.4	0.2	0.0
市净率	28.3	24.3	14.6	0.7	0.0
债务变化	28.5	14.5	1.1	0.0	0.0
9月股价趋势	23.3	5.5	0.9	0.0	0.0
12月股价趋势	24.3	12.6	1.1	0.0	0.0
每股收益变化	27.5	21.3	18.2	13.3	10.1
股息收益率	37.2	33.6	26.9	10.9	3.2
6月股价趋势	22.7	7.2	1.1	0.0	0.0
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股本收益率	34.8	31.9	23.8	14.2	9.9
现金流/债务	32.4	26.0	19.5	21.3	24.6
资产周转率	50.4	63.6	69.5	78.0	78.8
市值	45.5	42.8	35.2	26.1	11.3
3月股价趋势	25.3	15.5	7.0	0.2	0.0
资产收益率	38.3	39.1	25.1	12.3	9.6
1月股价趋势	30.4	18.9	14.8	5.9	3.0

对投资者的启示

在金融行业内想要获得良好的收益以及较低波动性的投资者应考虑购买回购收益最高的金融股票。它们以比该行业本身较低的最大降幅提供行业收益。对于具有较高风险承受能力的投资者，应持续购买价值因素三评分最高的金融股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有投资者都想要避开最差的 20% 的金融股票。3 个复合价值因素对投资者识别要避开的金融股票尤其有用，回购收益和负价格增长也是如此。

卫生保健行业

2009 ～ 2010 年，有关此行业的报道非常多，这有助于投资者关注评值最高或股东收益最高的股票。如表 24-13 所示，针对卫生保健类股票的最佳战略是购买最低价格对现金流比最佳的 20% 的股票。此组合赢得了 17.59% 的平均年复合收益，明显好于整个行业的 10.55%。其 20.85% 的标准收益偏差低于整个行业的 23.16%，它还提供了 0.60 的夏普比率。所有 3 个复合价值因素和价格对现金流的比完善了前 5 个战略。

表24-13 用于卫生保健行业的不同策略的结果汇总（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
价格 / 现金流	17.59	1.14	20.85	0.60	16.45	7.03	−62.86	0.76
VC2	17.50	0.33	20.01	0.62	17.17	6.94	−55.29	0.72
价格 / 现金流（自由）	17.13	3.57	21.86	0.55	13.56	6.58	−63.12	0.83
VC3	17.01	0.24	20.14	0.60	16.78	6.46	−56.06	0.73
VC1	16.74	0.42	20.62	0.57	16.31	6.18	−60.04	0.74
企业价值 / 自由现金流	16.20	4.32	21.67	0.52	11.87	5.64	−62.83	0.83
股东收益率	16.02	3.05	17.27	0.64	12.97	5.47	−46.79	0.63
市盈率	16.00	2.33	19.46	0.57	13.67	5.45	−61.23	0.71
市销率	15.52	−0.25	22.15	0.48	15.77	4.97	−63.64	0.79
企业价值 /EBITDA	15.44	1.62	20.35	0.51	13.82	4.89	−58.68	0.73
企业价值 / 销售额	15.09	−0.83	21.62	0.47	15.92	4.54	−61.44	0.78
回购收益率	14.91	1.88	18.56	0.53	13.03	4.36	−57.07	0.69
股息收益率	14.91	5.28	16.60	0.60	9.63	4.36	−43.37	0.60
市价 / 预提费用比率	14.38	7.53	24.15	0.39	6.85	3.83	−65.91	0.98
总资产与总收益	14.01	4.51	25.17	0.36	9.50	3.46	−55.46	1.04
市净率	13.65	3.99	21.92	0.39	9.67	3.10	−62.57	0.85
股本收益率	12.52	3.28	20.79	0.36	9.24	1.97	−57.64	0.80
资产周转率	12.03	2.85	22.46	0.31	9.18	1.48	−67.07	0.86

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
6 月股价趋势	11.95	6.14	27.72	0.25	5.81	1.40	−56.85	1.13
现金流 / 债务	11.77	4.60	22.70	0.30	7.18	1.22	−68.24	0.91
9 月股价趋势	11.73	6.57	28.04	0.24	5.16	1.18	−60.93	1.14
债务 / 资本	11.48	3.21	25.93	0.25	8.27	0.93	−55.53	1.06
NOA 变化	11.44	2.09	25.91	0.25	9.35	0.89	−67.35	1.07
每股收益变化	11.41	7.26	24.49	0.26	4.16	0.86	−68.43	0.97
12 月股价趋势	11.39	7.33	27.63	0.23	4.06	0.84	−65.12	1.12
债务变化	11.26	4.53	25.01	0.25	6.72	0.70	−66.91	1.04
3 月股价趋势	10.88	6.06	27.08	0.22	4.82	0.33	−60.15	1.12
资产收益率	10.80	3.62	20.51	0.28	7.19	0.25	−54.87	0.80
行业基准	10.55		23.16	0.24			−62.71	
1 月股价趋势	9.59	7.15	26.06	0.18	2.44	−0.96	−63.21	1.10
市值	6.88	11.14	29.24	0.06	−4.26	−3.68	−79.99	1.20

想要较低的下跌风险和较高的夏普比率的投资者应考虑购买股东收益最高的卫生保健类股票。虽然其年度复合收益为 16.02%，比价格对现金流比最低的卫生保健类股票低 1.57%，最低降跌落到 47%，后者的年度复合收益率为 63%。其波动性也低得多，标准收益偏差为 17.27%，产生 0.64 的较高夏普比率。如表 24-14 所示，它们具有较高的基本比率。

表24-14 最佳20%股票：卫生保健行业最佳20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
价格 / 现金流	70.4	81.7	87.7	95.7	99.3
VC2	71.1	85.1	93.5	98.3	100.0
价格 / 现金流（自由）	68.0	81.7	90.6	95.7	98.5
VC3	69.8	83.0	91.9	97.9	100.0
VC1	66.8	79.6	90.8	96.9	100.0
企业价值 / 自由现金流	61.3	75.5	84.8	78.4	79.3
股东收益率	73.1	81.9	89.7	96.7	99.5
市盈率	68.4	76.2	89.5	96.4	100.0
市销率	61.1	70.0	81.4	84.8	93.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
企业价值 /EBITDA	61.9	74.3	85.2	92.9	99.5
企业价值 / 销售额	61.9	71.7	85.0	90.5	98.0
回购收益率	70.0	80.0	82.5	94.1	96.8
股息收益率	67.8	74.5	77.6	91.9	97.8
市价 / 预提费用比率	62.8	70.9	78.3	84.1	89.7
总资产与总收益	64.8	82.6	90.6	92.2	94.1
市净率	60.3	62.3	73.8	81.8	87.7
股本收益率	58.9	64.9	64.1	66.6	59.6
资产周转率	54.5	58.9	57.4	54.0	61.6
6 月股价趋势	56.3	64.3	74.2	86.5	90.4
现金流 / 债务	56.5	68.3	63.9	62.6	60.1
9 月股价趋势	56.7	60.6	71.3	74.9	74.6
债务 / 资本	47.8	55.3	53.8	57.6	58.6
NOA 变化	56.3	57.0	64.8	73.0	75.1
每股收益变化	65.0	71.1	76.9	82.0	86.7
12 月股价趋势	54.9	59.8	67.3	69.4	72.4
债务变化	57.5	57.7	56.5	62.1	60.1
3 月股价趋势	49.0	51.7	61.4	74.6	78.1
资产收益率	48.4	55.1	56.1	51.2	49.0
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
1 月股价趋势	36.4	33.6	40.8	41.7	38.9
市值	36.0	24.3	18.8	12.6	13.8

下降趋势

我们在卫生保健行业中看到，几乎所有卫生保健因素的最佳 20% 股票都由于行业本身的表现——只有一个月的价格表现和最小市值的该行业股票未能优于该行业的收益。

对于最差的 20% 的股票，卫生保健行业内的价差非常大。查看表 24-13，我们看到价格对销售比率以及企业价值对销售比率最高的卫生保健类股票实际上在整个期间内的收益为负数。它们还分别具有 91% 的巨大峰谷。现金对流量比的最差 20% 的股票和 3 个组合价值因素也有助于投资者要避开的卫生保健类股票。表 24-15 表明，这类股票几乎从未优于该行业本身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-15 最差20%股票：卫生保健行业最差20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
价格 / 现金流	18.6	2.6	0.2	0.0	0.0
VC2	23.1	5.3	0.9	0.0	0.0
价格 / 现金流（自由）	27.9	3.2	0.0	0.0	0.0
VC3	21.5	4.9	0.9	0.0	0.0
VC1	21.9	6.8	1.1	0.0	0.0
企业价值 / 自由现金流	30.4	10.0	0.4	0.0	0.0
股东收益率	23.1	15.1	14.1	15.4	14.3
市盈率	23.1	5.3	0.9	0.0	0.0
市销率	23.5	9.4	0.9	0.0	0.0
企业价值 /EBITDA	20.2	8.1	2.2	0.0	0.0
企业价值 / 销售额	21.5	5.1	0.9	0.0	0.0
回购收益率	20.2	12.1	7.6	3.6	1.7
股息收益率	23.1	8.1	3.6	0.0	0.0
市价 / 预提费用比率	34.8	17.9	11.2	2.8	3.4
总资产与总收益	23.3	9.4	3.1	0.0	0.7
市净率	26.7	13.6	4.7	0.0	0.0
股本收益率	33.8	15.5	16.6	19.7	20.9
资产周转率	34.8	23.2	17.3	18.5	19.2
6 月股价趋势	24.9	9.6	6.5	4.3	3.2
现金流 / 债务	37.2	30.2	26.9	28.2	28.1
9 月股价趋势	30.2	14.5	7.8	5.0	4.2
债务 / 资本	22.3	10.9	4.0	0.2	0.0
NOA 变化	14.2	6.0	0.4	0.0	0.0
每股收益变化	34.2	23.6	10.8	2.8	0.0
12 月股价趋势	33.2	23.6	13.7	9.2	8.4
债务变化	18.8	6.8	0.0	0.0	0.0
3 月股价趋势	22.3	8.9	6.1	3.8	2.2
资产收益率	38.7	23.0	21.3	26.8	27.8
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
1 月股价趋势	22.1	9.6	4.7	2.6	0.0
市值	54.7	53.6	56.3	48.1	49.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对投资者的启示

卫生保健行业类股票的投资者应集中于价格对现金流比最低或复合价值因素评分最高的股票。不愿承担风险的投资者应集中于股东收益最高的卫生保健类股票，因为它们提供任何测试因素的最高夏普比率。

与其他行业相同，卫生保健类股票的投资者应避开属于任何组合价值因素最差的 20% 的股票，因为它们极少优于该行业的平均收益。

工业

世界著名的道琼斯工业平均指数现在包括许多非工业公司，让我们看看更纯粹的“工业”行业。从表 24-16 中可以看出，组合价值因素是前 3 个执行因素，其后是企业价值对 EBITDA 比和股东收益。组合价值因素赢得了 15.34% 的年复合平均收益率，而工业行业本身的收益为 9.82%。它以比行业本身低的标准收益偏差提供此收益率（它们的标准差分别为 19.89% 和 20.55%）。这导致测试的所有因素具有较高的夏普比率 0.52。对于工业行业，最佳绝对执行因素也是最佳风险调整后的执行因素。表 24-17 中列出的价值因素二的基本比率也很出色，该战略以所有滚动 1 年期的 82% 和所有滚动 5 年和 10 年期的 100% 优于该行业。

表24-16 用工业的不同策略的结果汇总（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳 20% 股票	最差 20% 股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
VC2	15.34	1.35	19.89	0.52	13.99	5.52	−56.23	0.93
VC3	15.01	1.46	20.30	0.49	13.55	5.20	−56.51	0.95
VC1	14.65	2.00	20.67	0.47	12.65	4.84	−56.86	0.97
企业价值 /EBITDA	14.37	1.41	20.10	0.47	12.96	4.55	−58.83	0.94
股东收益率	13.85	2.53	17.86	0.50	11.32	4.04	−54.00	0.84
企业价值 / 销售额	13.48	4.17	20.56	0.41	9.31	3.66	−55.28	0.97
市盈率	13.27	3.18	20.66	0.40	10.09	3.45	−58.79	0.97
股息收益率	13.09	3.53	18.15	0.45	9.56	3.27	−61.03	0.84
价格 / 现金流	13.05	1.72	21.78	0.37	11.33	3.24	−61.07	1.02
市净率	12.99	4.94	21.01	0.38	8.05	3.18	−56.68	0.98
回购收益率	12.94	2.72	18.21	0.44	10.22	3.13	−52.61	0.86

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
企业价值 / 自由现金流	12.88	5.56	20.74	0.38	7.31	3.06	−57.48	0.99
价格 / 现金流（自由）	12.72	4.65	21.80	0.35	8.07	2.90	−58.54	1.03
NOA 变化	11.72	3.50	20.17	0.33	8.22	1.90	−60.65	0.96
市销率	11.68	4.25	22.23	0.30	7.43	1.86	−58.85	1.04
市价 / 预提费用比率	11.60	6.09	21.95	0.30	5.51	1.78	−60.05	1.03
债务 / 资本	11.01	4.39	20.61	0.29	6.62	1.20	−56.81	0.98
总资产与总收益	10.83	4.68	20.70	0.28	6.15	1.01	−60.83	0.99
债务变化	10.69	4.83	20.52	0.28	5.86	0.87	−58.28	0.98
资产周转率	10.08	7.71	20.63	0.25	2.37	0.27	−56.00	0.98
行业基准	9.82		20.55	0.23			−57.79	
6 月股价趋势	9.76	5.74	21.91	0.22	4.03	−0.05	−65.63	1.02
现金流 / 债务	9.58	3.73	19.07	0.24	5.85	−0.24	−54.34	0.90
3 月股价趋势	9.46	5.98	21.54	0.21	3.49	−0.35	−62.67	1.02
股本收益率	9.35	7.80	21.37	0.20	1.55	−0.47	−60.98	1.01
9 月股价趋势	9.21	5.93	22.16	0.19	3.28	−0.61	−67.11	1.02
市值	9.16	8.95	21.95	0.19	0.21	−0.65	−63.06	1.04
资产收益率	8.97	6.84	19.84	0.20	2.13	−0.85	−56.49	0.93
12 月股价趋势	8.47	6.73	22.38	0.16	1.75	−1.34	−67.70	1.03
1 月股价趋势	8.38	7.08	21.28	0.16	1.31	−1.43	−61.59	1.02
每股收益变化	8.31	7.37	22.33	0.15	0.95	−1.50	−63.23	1.06

表24-17　最佳20%股票：工业最佳20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
VC2	82.0	93.4	100.0	100.0	100.0
VC3	79.1	93.2	100.0	100.0	100.0
VC1	78.9	91.3	100.0	100.0	100.0
企业价值 /EBITDA	80.4	93.2	99.1	100.0	100.0
股东收益率	70.6	90.0	95.7	99.1	99.8
企业价值 / 销售额	71.3	77.9	86.8	91.5	98.8
市盈率	71.9	82.8	94.8	97.6	98.5
股息收益率	65.0	82.8	84.3	92.9	93.8
价格 / 现金流	72.1	83.8	87.2	98.1	100.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
市净率	66.0	71.9	78.3	78.2	85.2
回购收益率	71.9	90.0	94.2	96.4	99.8
企业价值 / 自由现金流	69.8	73.8	87.2	100.0	100.0
价格 / 现金流（自由）	71.5	77.2	80.5	95.5	97.8
NOA 变化	69.2	81.3	86.3	94.8	93.6
市销率	62.6	60.6	60.5	70.4	70.4
市价 / 预提费用比率	62.8	74.7	78.3	79.4	80.5
债务 / 资本	57.5	58.5	66.8	78.7	76.1
总资产与总收益	62.6	64.5	69.3	73.2	71.2
债务变化	56.3	68.7	74.0	78.0	79.6
资产周转率	53.8	61.3	60.8	69.4	79.6
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6 月股价趋势	54.9	53.4	55.2	57.6	61.1
现金流 / 债务	45.3	48.3	41.0	40.5	45.8
3 月股价趋势	46.6	45.3	46.6	45.3	46.6
股本收益率	49.8	47.0	49.8	43.8	47.5
9 月股价趋势	52.6	54.5	54.7	56.2	57.1
市值	42.7	37.4	36.5	43.6	43.3
资产收益率	46.2	36.2	38.6	35.5	35.5
12 月股价趋势	49.4	49.6	52.7	52.8	52.2
1 月股价趋势	34.6	21.5	9.2	4.7	1.7
每股收益变化	46.4	47.9	47.5	41.7	36.2

下降趋势

股价趋势、股本收益率、现金流量债务比和每股收益率升幅均未能优于行业本身。除了 6 个月的股价趋势和现金流量债务比之外，这些因素的最佳 20% 与最差 20% 股票之间的所有差额都小于 4%。

表 24-18 表明，投资者应避开任何组合价值因素最差的 20% 股票的任何工业公司。所有滚动的 3 年期的基本比率都是一位数，而所有滚动的 5 年、7 年和 10 年期间都为零。投资者还要避开股东收益和回购收益最低的工业股票，因为其极少优于工业行业本身，即使是具有最佳股价趋势的股票也未能优于整体行业，而最差股价趋势几乎从未优于该行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-18 最差20%股票：工业最差20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
VC2	19.6	4.7	0.0	0.0	0.0
VC3	19.6	4.0	0.0	0.0	0.0
VC1	20.6	6.2	0.2	0.0	0.0
企业价值/EBITDA	20.0	4.5	0.2	0.0	0.0
股东收益率	12.3	3.4	0.0	0.0	0.0
企业价值/销售额	27.7	13.2	2.2	0.0	0.0
市盈率	21.5	8.3	0.9	0.2	0.0
股息收益率	21.3	7.2	0.7	0.0	0.0
价格/现金流	15.4	3.0	0.0	0.0	0.0
市净率	29.8	13.4	5.8	1.9	0.0
回购收益率	7.1	0.2	0.0	0.0	0.0
企业价值/自由现金流	23.5	8.5	6.3	5.2	5.4
价格/现金流（自由）	15.0	1.3	0.0	0.0	0.0
NOA变化	14.4	1.5	0.0	0.0	0.0
市销率	27.5	16.2	5.4	0.0	0.0
市价/预提费用比率	24.9	21.1	4.7	0.0	0.0
债务/资本	16.8	3.0	1.3	0.0	0.0
总资产与总收益	14.4	1.3	0.0	0.0	0.0
债务变化	13.4	8.7	0.2	0.0	0.0
资产周转率	32.4	22.8	15.2	4.7	3.9
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6月股价趋势	19.6	4.7	2.5	1.4	0.0
现金流/债务	19.0	11.1	8.7	1.2	0.0
3月股价趋势	17.4	4.7	0.7	1.2	0.0
股本收益率	37.9	28.7	24.2	22.5	22.4
9月股价趋势	20.9	6.4	2.5	1.4	0.0
市值	48.2	49.6	40.4	41.2	36.0
资产收益率	34.2	18.3	18.8	15.4	15.3
12月股价趋势	23.3	13.0	5.2	1.7	0.0
1月股价趋势	15.2	2.1	0.0	0.0	0.0
每股收益变化	31.6	20.2	15.0	5.5	0.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对投资者的启示

关注工业行业股票的投资者应购买那些组合价值因素二（这包括股东收益）的评分最高的工业股票。它提供最佳绝对收益和风险调整后的收益，并具有出色的基本比率。

相反，投资者应避开那些属于组合价值因素二的最差 20% 的工业股票。在我们研究的 42 年间，其收益不足 1.35%，而最大下降反而达到 72%。此外，在所有滚动的 5 年、7 年和 10 年期内其从未优于该行业本身。

信息技术行业

具有讽刺意味的是，最吸引人的行业之一是为投资者提供最低平均年复合收益的行业。是的，信息技术行业的总收益处于十大行业中垫底的位置，1967 年 12 月 31 日～ 2009 年 12 月 31 日，该行业的平均年复合收益仅为 7.29%。虽然信息技术行业在 1995 ～ 2000 年 3 月引发了市场泡沫，但其在泡沫破裂时经历了戏剧性的逆转，整体行业遭受的最大下降为 85%。

也许最具创新性的行业具有不稳定的投资环境并不奇怪。该行业不间断的创新和变更使投资者难以把握。还记得雅利达（Atari）领衔游戏厂商吗？还记得王安电脑（Wang Computer）、网景（Netscape）、捷威（Gateway）、Pets.com、Webvan 和 eToys.com 吗？它们都犯下大错，进入了坟墓。下面让我们来看一看有哪些因素有助于识别该行业中最好和最坏的股票。

如表 24-19 所示，企业价值对销售比和价格对销售比最低，其次是企业价值对净现金流和价值组合二和三的技术股票表现最好。通过关注企业价值对销售比，投资者可赢得 13.01% 的平均年复合收益，比购买整个的股票高约 5.72%。该策略具有 27.68% 的标准收益偏差，低于该行业 31.14% 的标准收益偏差。如此高的变动使其夏普比率仅为令人失望的 0.29，该比率甚至是该行业中管理的任何信息技术战略可达到的最高夏普比率。其 64% 的最大降幅远低于整体行业的最大降幅。组合价值因素二和三提供较低的绝对收益，但最大降幅更低，且夏普比率完全相同。如表 24-20 所示，所有 5 项在所有滚动的 1 年、3 年、5 年、7 年和 10 年滚动期间内的基本比率均为正值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-19 用于信息技术行业的不同策略的结果汇总（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
企业价值 / 销售额	13.01	3.42	27.68	0.29	9.59	5.72	−64.22	0.83
市销率	12.76	4.03	28.03	0.28	8.74	5.47	−65.25	0.84
企业价值 / 自由现金流	12.70	3.08	28.52	0.27	9.62	5.40	−65.89	0.88
VC2	12.55	2.72	25.83	0.29	9.82	5.25	−60.66	0.78
VC3	12.53	2.55	26.14	0.29	9.98	5.24	−60.41	0.78
企业价值 /EBITDA	12.36	2.32	27.66	0.27	10.05	5.07	−68.39	0.83
回购收益率	12.26	2.34	25.19	0.29	9.93	4.97	−61.64	0.77
价格 / 现金流（自由）	12.11	2.63	28.59	0.25	9.48	4.82	−71.25	0.88
VC1	11.90	2.67	26.89	0.26	9.23	4.60	−63.81	0.81
股东收益率	11.30	3.12	25.39	0.25	8.17	4.00	−77.16	0.78
6 月股价趋势	11.24	3.40	33.83	0.18	7.84	3.94	−85.47	1.05
市盈率	11.13	2.54	27.39	0.22	8.59	3.84	−68.93	0.82
资产周转率	11.06	−0.04	31.45	0.19	11.10	3.77	−71.76	0.97
3 月股价趋势	11.00	2.74	32.94	0.18	8.26	3.70	−83.93	1.03
现金流 / 债务	10.93	0.92	31.62	0.19	10.01	3.64	−73.49	0.98
市净率	10.92	7.79	29.09	0.20	3.13	3.63	−78.80	0.88
股息收益率	10.84	7.22	24.90	0.23	3.62	3.55	−74.78	0.76
价格 / 现金流	10.81	1.74	28.05	0.21	9.07	3.51	−75.10	0.85
NOA 变化	10.64	1.59	31.01	0.18	9.04	3.34	−85.44	0.97
9 月股价趋势	10.61	3.62	34.11	0.16	6.99	3.32	−87.02	1.05
总资产与总收益	10.50	1.97	30.80	0.18	8.53	3.21	−88.10	0.96
资产收益率	9.99	3.10	32.35	0.15	6.89	2.69	−80.61	0.99
12 月股价趋势	9.87	4.28	34.34	0.14	5.59	2.58	−88.08	1.06
资产收益率	9.84	2.04	31.20	0.16	7.81	2.55	−71.31	0.96
债务 / 资本	9.55	4.51	31.33	0.15	5.04	2.25	−88.42	0.98
每股收益变化	9.38	3.23	35.47	0.12	6.15	2.09	−85.64	1.09
1 月股价趋势	8.93	3.82	32.30	0.12	5.11	1.63	−85.05	1.02
市值	7.48	7.11	32.34	0.08	0.37	0.18	−84.32	1.01
债务变化	7.47	3.20	31.87	0.08	4.27	0.17	−86.91	1.00
行业基准	7.29		31.14	0.07			−85.42	
市价 / 预提费用比率	6.87	7.15	31.39	0.06	−0.28	−0.43	−84.67	0.98

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-20 最佳20%股票：信息技术行业最佳20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
企业价值 / 销售额	66.6	77.7	87.7	93.6	99.8
市销率	64.8	76.2	85.9	90.0	99.3
企业价值 / 自由现金流	68.0	80.9	80.9	79.4	79.1
VC2	59.9	72.8	81.6	85.5	88.2
VC3	59.1	72.6	79.6	85.1	89.4
企业价值 /EBITDA	59.1	74.0	83.9	88.9	91.4
回购收益率	69.0	83.0	91.0	98.3	99.8
价格 / 现金流（自由）	65.2	72.1	81.6	80.3	81.5
VC1	56.7	70.6	76.5	83.2	87.2
股东收益率	67.8	74.5	82.5	85.1	95.8
6 月股价趋势	64.2	75.3	80.3	88.9	90.9
市盈率	55.3	69.8	72.6	77.7	80.8
资产周转率	62.8	78.1	90.8	96.2	99.3
3 月股价趋势	65.6	76.8	85.7	89.8	93.6
现金流 / 债务	61.7	75.1	79.8	75.6	76.4
市净率	58.5	68.3	77.4	88.9	97.3
股息收益率	61.7	71.5	75.8	79.4	87.9
价格 / 现金流	56.7	63.4	74.2	79.4	77.8
NOA 变化	61.5	77.9	85.0	86.5	89.9
9 月股价趋势	58.7	69.4	75.3	86.5	84.7
总资产与总收益	60.9	68.7	77.8	84.8	89.7
资产收益率	61.9	66.8	78.3	81.3	84.5
12 月股价趋势	57.1	67.7	69.7	80.3	79.8
资产收益率	60.7	67.2	76.5	79.6	82.8
债务 / 资本	65.2	60.4	60.1	63.3	73.6
每股收益变化	51.2	63.6	67.3	76.1	79.6
1 月股价趋势	58.1	68.3	75.6	84.4	90.1
市值	47.4	41.9	45.3	45.0	40.9
债务变化	51.2	54.5	56.7	58.8	60.8
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市价 / 预提费用比率	42.7	40.4	52.2	53.6	57.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下降趋势

行业收益没能得到提高的唯一因素是价格对增长比。此外，投资者如果想要识别应该避开的技术股票，那么他们应当注意技术公司的资产营业额。这是我们研究的 42 年间表现最差的 20% 的股票，实际上也是损失金钱的唯一因素，平均年度复合收益为 -0.40%。资产营业额最低的技术股票也具有 96% 的巨幅下降。实际上，最差 20% 的股票大部分因素的最大降幅都足以葬送这些信息技术股票。价值因素二的最差的 20% 的技术股票其最大降幅为 97%，按价格对销售比属于最差的 20% 的股票骤然下跌为 95%，按市盈率属于最差的 20% 的股票下跌为 94%。若要安全地行进入此危险行业，投资者必须避开那些最差的 20% 的股票，它们是毒药。表 24-21 显示了最差的 20% 的股票的基本比率。

表24-21 最差20%股票：信息技术行业最差20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
企业价值 / 销售额	43.5	39.6	33.6	30.1	23.2
市销率	44.3	37.4	33.4	27.7	11.1
企业价值 / 自由现金流	35.8	26.4	22.4	25.6	28.3
VC2	44.1	31.1	35.4	29.1	26.8
VC3	43.3	30.4	35.4	28.9	26.4
企业价值 /EBITDA	39.1	29.8	27.8	24.4	24.4
回购收益率	24.5	20.2	16.8	14.2	13.5
价格 / 现金流（自由）	39.5	27.0	28.9	29.9	30.0
VC1	42.9	29.1	33.4	27.7	29.6
股东收益率	27.5	17.2	15.9	16.6	14.3
6 月股价趋势	33.2	17.7	11.9	2.6	0.2
市盈率	35.6	18.7	15.5	16.4	19.5
资产周转率	27.1	17.0	4.9	5.0	0.2
3 月股价趋势	21.5	11.3	5.6	2.1	0.0
现金流 / 债务	30.0	20.6	17.3	19.4	18.5
市净率	52.4	48.3	48.4	54.3	55.4
股息收益率	39.7	38.5	41.0	47.2	45.1
价格 / 现金流	32.6	17.9	13.7	12.6	14.0
NOA 变化	28.7	15.1	6.3	2.8	0.0
9 月股价趋势	40.7	26.6	24.2	13.7	10.8
总资产与总收益	26.7	14.3	11.9	2.8	0.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
资产收益率	38.7	33.2	26.9	28.0	26.4
12月股价趋势	43.1	33.4	37.4	38.4	41.6
资产收益率	36.8	31.7	22.2	28.9	26.4
债务/资本	41.1	36.2	28.9	20.9	12.1
每股收益变化	35.8	24.9	11.7	2.6	2.2
1月股价趋势	18.2	11.5	7.8	2.4	0.0
市值	51.0	54.0	52.0	54.0	54.2
债务变化	30.0	9.4	2.2	2.4	0.0
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市价/预提费用比率	49.8	45.7	46.9	45.3	41.4

对投资者的启示

信息技术行业是十大行业中最危险的行业。它为整体行业以及各种因素的最差20%的股票提供最低的平均年度收益以及最大降幅。最成功的战略均以股价最便宜的技术股票为中心。关注企业价值对销售比、价格对销售比以及复合价值因素，对技术股票投资者最为有用。即便如此，整体波动也会导致最佳战略仅提供13.01%的复合收益和0.29的夏普比率。其实只购买纯粹的必需消费品行业类股票更好，难怪沃伦·巴菲特避开技术类股票。

技术行业的投资者需要特别注意最差的20%的股票，应尽力规避。其峰谷非常巨大，总收益也极不理想。但是，尽管技术类股票具有波动性，但其有时也是不错的投资选择。我发现，获得最佳技术股票的一个更好的方式是以所有股票行业开始，然后使用多因素模型在整个经济行业内进行选择。技术类股票通过该筛选时，它们往往可以提供更优秀的表现。

物料行业

如表24-22所示，物料行业的最佳收益来自复合价值因素三评分最高的股票。该战略赢得了16.48%的平均年度复合收益，比整体行业约高4.89%。其21.71%的标准收益偏差稍高于整体行业的20.83%，而其夏普比率是还不错的0.53。如表24-23所示，该战略的基本比率均为正数，并且该战略以所有滚动5年期的93%和所有滚动10年期的100%优于该行业。其他两个价值因素——企业价值/EBITDA

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和股东收益完善了前 5 个因素。虽然股东收益的绝对收益较低，但其具有较低的波动性而具有较高的夏普比率。对于购买价值因素三评分最高的 20% 的股票，其最大降幅为 63%，只比整体行业的最大降幅（损失 61%）高两个点。

表24-22 用于物料行业的不同策略的结果汇总（以行业内"所有股票"投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
VC3	16.48	5.56	21.71	0.53	10.92	4.89	−63.42	0.99
VC2	16.48	5.32	21.58	0.53	11.16	4.89	−63.53	0.98
企业价值 /EBITDA	16.02	5.27	21.87	0.50	10.75	4.43	−67.13	1.00
VC1	15.72	5.88	22.08	0.49	9.85	4.13	−64.05	1.01
股本收益率	15.36	4.87	19.29	0.54	10.49	3.77	−57.89	0.88
价格 / 现金流	15.19	5.53	22.61	0.45	9.66	3.60	−64.69	1.04
股息收益率	14.54	5.99	19.45	0.49	8.55	2.95	−58.83	0.88
市盈率	14.54	6.40	22.04	0.43	8.14	2.95	−66.67	1.01
价格 / 现金流（自由）	14.08	7.58	22.27	0.41	6.50	2.49	−62.71	1.02
回购收益率	14.02	6.63	19.52	0.46	7.39	2.43	−55.97	0.89
企业价值 / 自由现金流	13.66	7.67	21.31	0.41	5.99	2.07	−63.31	0.98
企业价值 / 销售额	13.55	6.05	22.42	0.38	7.50	1.96	−64.92	1.00
市销率	13.52	6.69	23.52	0.36	6.83	1.93	−65.14	1.05
市净率	13.48	7.15	23.95	0.35	6.33	1.89	−65.24	1.09
市价 / 预提费用比率	13.44	8.62	23.18	0.36	4.82	1.85	−62.93	1.06
总资产与总收益	13.12	7.87	21.17	0.38	5.25	1.53	−64.03	0.99
债务变化	12.98	9.36	21.59	0.37	3.62	1.39	−62.77	1.01
NOA 变化	12.76	7.41	21.21	0.37	5.35	1.17	−62.67	0.99
现金流 / 债务	12.50	5.70	20.04	0.37	6.81	0.91	−60.36	0.90
债务 / 资本	12.50	6.93	21.71	0.35	5.57	0.91	−61.04	0.99
6 月股价趋势	12.21	8.64	22.51	0.32	3.57	0.62	−64.23	1.01
3 月股价趋势	12.09	8.68	21.99	0.32	3.41	0.50	−62.54	1.01
9 月股价趋势	11.75	9.49	22.81	0.30	2.26	0.16	−65.22	1.01
行业基准	11.59		20.83	0.32			−61.36	
资产周转率	11.40	7.01	20.66	0.31	4.39	−0.19	−60.59	0.91
1 月股价趋势	11.37	9.91	21.57	0.30	1.47	−0.22	−60.09	1.01

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳 20% 股票	最差 20% 股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
市值	11.35	9.44	22.29	0.28	1.91	−0.24	−63.43	1.02
资产收益率	11.14	7.85	20.86	0.29	3.29	−0.45	−66.78	0.95
12 月股价趋势	10.92	10.13	22.99	0.26	0.80	−0.67	−65.33	1.01
每股收益变化	10.37	8.99	22.77	0.24	1.38	−1.22	−60.49	1.05
股本收益率	9.63	8.08	21.37	0.22	1.55	−1.96	−65.84	0.97

表24-23 最佳20%股票：物料行业最佳20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
VC3	73.3	86.2	92.6	98.8	100.0
VC2	72.9	86.8	93.7	100.0	100.0
企业价值 /EBITDA	68.0	84.9	91.3	99.8	100.0
VC1	67.2	78.3	86.8	99.8	100.0
股东收益率	73.1	90.0	96.6	100.0	100.0
价格 / 现金流	66.0	74.5	83.4	94.1	99.3
股息收益率	68.0	77.0	80.7	88.4	97.3
市盈率	63.4	73.4	76.2	84.4	87.7
价格 / 现金流（自由）	64.6	69.6	79.1	91.2	94.3
回购收益率	64.4	71.9	80.0	87.9	93.3
企业价值 / 自由现金流	63.8	67.7	78.3	92.2	96.8
企业价值 / 销售额	58.5	68.3	77.8	78.4	87.2
市销率	54.3	63.6	70.9	79.1	89.4
市净率	49.8	56.6	65.9	63.7	53.9
市价 / 预提费用比率	54.7	57.9	65.2	63.5	65.0
总资产与总收益	61.9	68.3	77.4	86.3	87.9
债务变化	67.2	78.3	83.2	87.0	91.1
NOA 变化	56.3	60.9	71.7	78.9	80.5
现金流 / 债务	54.3	64.0	58.1	47.9	46.3
债务 / 资本	54.9	55.1	51.6	56.4	56.2
6 月股价趋势	57.9	66.4	77.1	85.5	82.8
3 月股价趋势	53.4	54.7	59.9	60.4	62.8
9 月股价趋势	60.7	61.1	68.8	75.4	73.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产周转率	58.5	59.1	60.5	62.3	74.1
1 月股价趋势	44.1	47.2	46.4	41.0	34.2
市值	48.6	44.5	42.6	42.9	43.1
资产收益率	48.6	48.7	50.7	44.3	43.6
12 月股价趋势	57.5	54.9	57.4	58.5	64.0
每股收益变化	43.3	45.7	41.3	31.0	26.1
股本收益率	40.9	39.8	27.4	21.8	22.2

下降趋势

短期和长期趋势未能优于整体行业的收益，资产交易额、资产收益率、股本收益率和具有最高收益率的股票也是如此。按价值因素二、价值因素三和企业价值 / EBITDA 属于最差 20% 的股票未能优于对 30 天的美国短期国债的投资，并且其基本比率非常低。如表 24-24 所示，对于组合价值二和三评分最低的材料行业的股票，其所有滚动的 5 年期的基本比率都为个位数，并且在任何滚动的 7 年或 10 年期内没有任何收益。对于价值因素二和三，最差 20% 股票的最大降幅超过 72%。

表24-24　最差20%股票：物料行业最差20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
VC3	27.5	14.9	6.5	0.0	0.0
VC2	25.9	14.0	6.3	0.0	0.0
企业价值 /EBITDA	27.7	18.3	10.5	0.7	0.0
VC1	27.5	15.3	6.7	1.2	0.0
股东收益率	20.2	8.1	5.4	1.7	0.0
价格 / 现金流	24.5	13.6	7.0	0.2	0.0
股息收益率	25.3	25.5	9.2	3.6	0.0
市盈率	32.6	27.4	15.9	2.4	0.0
价格 / 现金流（自由）	27.7	18.9	6.1	0.0	0.0
回购收益率	22.5	6.4	5.6	1.2	0.0
企业价值 / 自由现金流	23.5	17.0	7.8	0.5	0.0
企业价值 / 销售额	30.4	21.7	11.9	5.0	0.5
市销率	31.8	22.3	11.9	4.7	0.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
市净率	28.7	17.4	4.0	0.0	0.0
市价 / 预提费用比率	29.6	20.4	8.7	5.0	5.4
总资产与总收益	25.5	14.9	11.2	10.9	8.9
债务变化	38.1	36.8	29.1	18.7	16.0
NOA 变化	29.4	17.4	14.8	5.9	1.7
现金流 / 债务	29.1	21.9	6.3	2.6	3.0
债务 / 资本	31.4	15.5	2.9	0.7	0.0
6 月股价趋势	29.8	13.0	2.2	1.9	1.5
3 月股价趋势	25.7	12.3	2.2	1.4	0.2
9 月股价趋势	33.2	20.0	8.7	5.0	6.4
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产周转率	32.0	27.9	24.2	14.9	11.8
1 月股价趋势	27.5	16.6	6.1	1.9	1.5
市值	38.3	39.8	36.5	24.9	14.5
资产收益率	36.6	28.9	22.9	15.6	18.0
12 月股价趋势	35.6	22.1	13.7	8.3	8.9
每股收益变化	39.1	26.0	14.6	2.4	0.2
股本收益率	37.7	30.2	24.7	19.2	19.2

对投资者的启示

如新兴模式持续所示，关注组合价值因素二或三的最佳 20% 股票可为材料行业的投资者提供最高收益。对于愿意放弃一些整体收益以便获得稍微平稳一些的材料行业的投资者，股东收益最高的股票可提供最高的夏普比率和最大 58% 的降幅。

正如我们在其他行业中看到的一样，投资者应避免进入任何复合价值因素、企业价值 /EBITDA 和股东收益的最差 20% 材料行业的股票。它们几乎不提供收益，而风险却大幅增加。

电信行业

欢迎进入第二强健的行业——电信行业。该行业提供行业内部最强性能的股票，而整体行业提供 11.86% 的合理平均年复合收益，最差 20% 的股票遭受了巨大的降幅，这导致许多类似股票在 21 世纪初的 10 年间寻求破产保护。根据至顶网的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报道，2000～2004年4月，68家公开上市交易的电信公司根据《美国破产法案》第11章申请破产。在此期间，一些最大型的知名公司，如世界电信（Worldcom）、MCI、环球电讯（Global Crossing）和XO Communications，都濒临破产。表24-25总结了左右这些因素的结果。

表24-25 用于电信服务行业的不同策略的结果汇总（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）				最佳20%股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
VC1	17.00	5.08	17.07	0.70	11.92	5.14	−67.05	0.68
价格/现金流	16.74	5.52	19.00	0.62	11.22	4.88	−76.98	0.79
VC3	16.59	4.01	16.92	0.68	12.58	4.73	−66.05	0.68
VC2	16.53	4.56	16.76	0.69	11.97	4.67	−65.14	0.66
市盈率	16.06	5.09	17.14	0.65	10.97	4.20	−62.54	0.69
企业价值/EBITDA	15.80	5.09	18.06	0.60	10.71	3.94	−65.90	0.70
价格/现金流（自由）	14.79	5.03	19.36	0.51	9.76	2.93	−76.11	0.79
市净率	14.48	7.31	20.96	0.45	7.17	2.62	−86.35	0.88
股东收益率	14.13	6.62	16.94	0.54	7.51	2.27	−66.59	0.67
股息收益率	14.02	9.12	16.08	0.56	4.90	2.16	−63.29	0.62
市销率	13.91	6.31	23.27	0.38	7.60	2.05	−86.53	0.98
企业价值/自由现金流	13.69	4.08	20.16	0.43	9.61	1.83	−70.54	0.79
3月股价趋势	13.63	7.41	22.59	0.38	6.22	1.77	−82.64	0.97
6月股价趋势	13.53	7.02	23.12	0.37	6.51	1.67	−79.42	0.96
9月股价趋势	13.27	7.98	23.43	0.35	5.30	1.41	−80.13	0.96
NOA变化	13.11	5.26	20.39	0.40	7.85	1.25	−78.09	0.87
市价/预提费用比率	13.03	8.88	24.61	0.33	4.15	1.17	−94.77	1.06
12月股价趋势	12.86	8.36	23.90	0.33	4.50	1.00	−82.21	0.97
回购收益率	12.52	7.51	19.02	0.40	5.01	0.66	−70.87	0.79
股本收益率	12.48	5.57	21.13	0.35	6.91	0.62	−61.16	0.79
债务变化	12.46	6.76	20.09	0.37	5.69	0.60	−73.74	0.84
1月股价趋势	12.05	9.24	22.43	0.31	2.81	0.19	−85.72	1.00
行业基准	11.86		21.44	0.32			−88.05	
市值	11.80	9.60	27.64	0.25	2.19	−0.06	−91.41	1.16
企业价值/销售额	11.24	6.58	22.86	0.27	4.66	−0.62	−83.50	0.91
资产收益率	10.87	8.10	20.73	0.28	2.77	−0.99	−67.71	0.78

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
现金流 / 债务	10.63	7.86	19.78	0.28	2.77	−1.23	−66.03	0.76
每股收益变化	10.63	10.24	22.48	0.25	0.39	−1.23	−81.94	0.92
总资产与总收益	10.59	8.13	22.57	0.25	2.46	−1.27	−85.97	0.97
债务 / 资本	9.98	5.58	22.75	0.22	4.40	−1.87	−86.25	0.93
资产周转率	9.42	7.33	23.82	0.19	2.09	−2.44	−78.93	0.93

即使是表现最好的战略也遭受了巨大的降幅，所有这些战略都遭受了超过 60% 的降幅，而整体行业遭受了 88% 的峰谷损失。在我们寻求提供行业和市场最优收益的战略时，最好记住这一点。通常，我们可在前 5 个表现最好的战略中发现 3 个复合价值因素，其中，价值因素一领先。1967 ～ 2009 年，持续购买价值因素一的最佳 20% 的电信股票的投资者赢得了 17% 的平均年复合收益，比对电信行业本身进行投资高出约 5.14%。其 17.07% 的收益标准差远低于整体行业的 21.44%，这产生了 0.70 的强劲夏普比率。该战略的基本比率（见表 24-26）均是正数，但不像在其他行业中看到的一样高。此处，在 79% 的所有滚动的 5 年期和 83% 的所有滚动的 10 年期，购买价值因素一的最佳 20% 的股票优于电信行业。复合价值因素二和三，以及购买现金流比和市盈率最低的电信股票可完善前 5 个执行因素。

表24-26　最佳20%股票：电信服务业最佳20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
VC1	65.4	66.6	78.7	79.9	82.5
价格 / 现金流	68.2	72.8	75.3	80.1	80.8
VC3	63.4	65.5	70.6	76.1	78.3
VC2	64.0	66.4	73.3	75.8	75.4
市盈率	58.7	69.8	72.4	83.6	85.0
企业价值 /EBITDA	60.5	61.5	65.2	65.9	70.9
价格 / 现金流（自由）	58.3	64.7	66.8	71.6	74.6
市净率	67.4	71.3	70.0	76.8	78.6
股东收益率	56.3	53.4	58.7	67.3	74.4
股息收益率	53.4	51.9	57.4	65.2	74.9
市销率	57.1	62.3	69.3	71.8	72.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
企业价值 / 自由现金流	60.3	62.3	65.2	64.5	65.5
3 月股价趋势	52.8	66.2	71.1	79.1	80.3
6 月股价趋势	51.8	59.1	67.7	67.8	73.6
9 月股价趋势	50.6	56.6	64.3	67.5	74.4
NOA 变化	53.0	61.7	70.9	80.6	82.5
市价 / 预提费用比率	59.5	59.1	54.9	47.6	47.3
12 月股价趋势	52.0	53.6	63.0	67.5	73.4
回购收益率	44.5	40.2	42.2	50.0	53.7
股本收益率	51.8	49.8	48.2	51.9	52.2
债务变化	52.6	58.7	70.9	74.6	78.1
1 月股价趋势	47.2	51.1	56.3	52.1	58.6
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市值	50.0	45.5	45.7	49.1	61.6
企业价值 / 销售额	52.2	46.8	49.6	50.7	53.4
资产收益率	41.9	35.5	43.9	41.2	41.6
现金流 / 债务	45.3	38.5	38.1	35.5	32.3
每股收益变化	47.0	43.6	42.2	36.3	36.0
总资产与总收益	42.1	38.9	31.4	33.2	38.4
债务 / 资本	50.4	49.1	50.7	53.3	53.4
资产周转率	42.3	42.1	41.7	40.3	42.1

下降趋势

企业价值比销售、资产收益率、现金流量债务比、总资产比总增长以及购买每股收益率最高的股票都未能优于整体电信行业收益。

首先，所有这些战略都未能优于对 30 天的美国短期国债进行投资，并且都具有超过 97% 的最大降幅。毫无疑问，许多申请破产的这类公司都发现自己具有这样 20% 的股票。表 24-27 中列出的基本比率显示了这些行业的复杂性，通常，一旦投资者达到 7 年或 10 年的较长持有时间，就会从最差 20% 的股票成功的基本比率下跌到接近零。但我们在此处看到，按价值因素一的最差 20% 的股票实际上在 14% 的所有滚动的 10 年期内优于该行业，而按现金流量债务比的最差 20% 的股票在 30% 的所有滚动的 10 年期内优于该行业。毫无疑问，这种情况发生在股市泡沫结束时，但可以肯定的是，寻求电信股票的投资者仅通过查看基本比率短时间内获取可靠的信息有多么困难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表24-27 最差20%股票：电信服务业最差20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
VC1	41.7	33.0	22.0	16.4	14.0
价格 / 现金流	35.2	31.9	29.4	29.9	29.8
VC3	37.9	25.1	15.0	10.2	6.9
VC2	42.9	30.9	22.2	16.6	14.0
市盈率	42.7	33.6	28.5	17.1	15.0
企业价值 /EBITDA	42.5	36.6	26.7	15.6	10.6
价格 / 现金流（自由）	38.5	32.3	27.8	18.0	18.0
市净率	36.6	32.1	24.9	19.2	18.5
股东收益率	33.4	27.2	25.3	26.5	31.5
股息收益率	46.2	42.1	33.4	33.9	38.9
市销率	38.1	31.3	26.9	25.6	24.9
企业价值 / 自由现金流	36.4	32.1	28.3	20.1	14.5
3 月股价趋势	38.7	30.4	22.6	14.9	8.9
6 月股价趋势	41.7	35.1	27.4	21.8	17.5
9 月股价趋势	39.9	31.5	23.5	16.8	10.3
NOA 变化	28.9	13.8	10.1	6.6	3.7
市价 / 预提费用比率	35.6	33.6	35.9	30.8	33.5
12 月股价趋势	41.3	33.0	17.0	11.4	6.2
回购收益率	34.8	25.1	28.7	30.1	33.5
股本收益率	37.0	31.9	20.4	21.3	17.5
债务变化	31.8	18.5	11.9	4.0	0.7
1 月股价趋势	44.7	41.1	29.8	25.6	22.7
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市值	43.5	39.8	36.3	30.3	26.6
企业价值 / 销售额	44.3	35.5	28.7	26.8	23.9
资产收益率	47.6	54.9	47.8	44.5	47.0
现金流 / 债务	47.2	40.6	41.0	38.4	41.6
每股收益变化	41.9	42.1	37.9	31.5	35.0
总资产与总收益	34.8	24.9	19.1	15.6	10.3
债务 / 资本	40.7	29.4	20.2	10.7	8.9
资产周转率	43.7	37.0	30.9	20.4	14.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对投资者的启示

电信行业为受过训练的投资者提供卓越的收益，前提是他们愿意紧追这些各种组合价值因素整体评分最高的股票。但该行业遭受了最大的波动性级别和一些行业的最大破产。投资者需要格外小心，并且切勿让电信投资组合陷入属于最差 20% 的股票。

应像避开瘟疫一样避开按任何组合价值因素、现金流量债务比或市盈率排名最高的电信股票。

公共事业

我们以从最不稳定的行业之一转到最稳定的行业之一。许多保守的投资者对公共事业平稳的水平感到最为满意。历史上，公共事业以比其他九大行业低得多的波动性和下跌风险为投资者提供了合理的收益。我们在表 24-28 中列出的分析内容显示出这绝对是真实的。虽然在我们研究的 42 年中，该行业提供了不错的 11.25% 的平均年复合收益，但投资者只需关注那些 3 个组合价值因素中的任意一个评分最高的公共事业股票即可获得更好的收益。坚持对价值因素二或三的最佳 20% 的股票的公共事业股票进行投资的投资者，赢得了 16.01% 的平均年复合收益。价值因素二的收益偏差稍低于价值因素三的收益偏差，两者分别为 14.51% 和 14.60%。较高的收益与较低的波动性结合，可达到 0.75 或更高的夏普比率。表 24-28 显示了所有战略的收益。我们看到购买企业价值 /EBITDA 和现金流量债务比的最佳 20% 的公共事业股票，使前 5 个战略更完善。表 24-29 显示了所有战略的基本比率。前 3 个执行战略也具有优秀的基本比率，在超过 80% 的所有滚动的 1 年期和 100% 的所有滚动的 10 年期均优于行业平均值。

表24-28 用于公共事业的不同策略的结果汇总（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳－最差（%））	差值（最佳－基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
VC2	16.01	6.52	14.51	0.76	9.49	4.77	−32.96	1.01
VC3	16.01	7.00	14.60	0.75	9.01	4.76	−36.82	1.02
VC1	15.63	7.14	14.90	0.71	8.50	4.39	−36.92	1.04

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	几何平均值（%）				最佳 20% 股票			
	最佳20%股票	最差20%股票	标准差（%）	夏普比率	差值（最佳—最差（%））	差值（最佳—基准（%））	最大跌幅（%）	贝塔值
企业价值 /EBITDA	15.55	7.05	16.91	0.62	8.50	4.31	−55.79	1.04
价格 / 现金流	14.91	7.59	15.20	0.65	7.32	3.67	−39.99	1.06
企业价值 / 自由现金流	14.74	10.95	16.01	0.61	3.79	3.50	−45.03	0.99
股东收益率	14.69	7.95	13.80	0.70	6.75	3.45	−38.12	0.96
市盈率	14.57	8.15	15.09	0.63	6.42	3.32	−39.54	1.05
价格 / 现金流（自由）	14.41	10.30	14.68	0.64	4.11	3.17	−45.54	1.02
市销率	14.35	7.73	16.21	0.58	6.61	3.10	−50.16	1.07
市价 / 预提费用比率	13.92	8.30	15.08	0.59	5.62	2.67	−43.00	1.05
市净率	13.38	7.51	16.43	0.51	5.88	2.14	−47.80	1.11
债务 / 资本	13.24	8.76	16.43	0.50	4.49	2.00	−47.80	0.97
回购收益率	13.03	8.34	14.11	0.57	4.69	1.78	−44.22	0.96
NOA 变化	12.85	9.10	14.02	0.56	3.75	1.61	−47.06	0.98
市值	12.76	8.55	13.46	0.58	4.21	1.51	−39.39	0.89
企业价值 / 销售额	12.18	9.25	19.94	0.36	2.93	0.94	−68.02	1.09
股息收益率	12.16	8.09	14.57	0.49	4.07	0.91	−38.48	0.99
现金流 / 债务	12.00	10.48	14.43	0.49	1.52	0.75	−46.12	0.95
债务变化	11.98	10.06	13.84	0.50	1.91	0.73	−47.56	0.97
3 月股价趋势	11.70	10.06	13.80	0.49	1.64	0.45	−42.24	0.94
6 月股价趋势	11.57	10.43	13.92	0.47	1.14	0.33	−44.74	0.92
资产周转率	11.50	9.98	14.88	0.44	1.52	0.25	−40.07	0.94
股本收益率	11.42	11.43	15.20	0.42	−0.01	0.17	−47.07	1.00
行业基准	11.25		13.69	0.46			−38.78	
总资产与总收益	11.11	8.38	16.92	0.36	2.74	−0.13	−47.42	0.96
1 月股价趋势	10.94	10.95	13.86	0.43	0.00	−0.30	−44.20	0.97
9 月股价趋势	10.94	10.96	14.10	0.42	−0.02	−0.31	−46.23	0.91
每股收益变化	10.80	11.96	14.80	0.39	−1.16	−0.45	−51.10	1.03
资产收益率	10.65	11.59	14.24	0.40	−0.93	−0.59	−44.45	0.95
12 月股价趋势	10.32	11.31	14.27	0.37	−0.99	−0.93	−49.92	0.91

表24-29 最佳20%股票：公共事业最佳20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
VC2	83.6	94.0	95.1	98.6	100.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
VC3	81.4	95.7	97.3	100.0	100.0
VC1	80.6	96.0	97.1	100.0	100.0
企业价值 /EBITDA	74.7	88.1	96.4	100.0	100.0
价格 / 现金流	76.5	92.3	100.0	100.0	100.0
企业价值 / 自由现金流	68.0	84.9	90.6	95.5	98.3
股东收益率	73.7	91.9	96.0	100.0	100.0
市盈率	75.9	91.5	94.4	98.1	99.3
价格 / 现金流（自由）	76.3	92.3	97.3	98.3	100.0
市销率	71.3	80.4	90.1	94.3	96.8
市价 / 预提费用比率	70.4	83.2	96.2	98.8	100.0
市净率	66.6	80.6	91.7	93.6	97.3
债务 / 资本	55.9	62.6	73.1	72.5	75.6
回购收益率	60.1	81.3	85.2	91.2	94.6
NOA 变化	71.1	88.9	93.5	99.3	100.0
市值	64.8	75.7	83.6	87.0	89.9
企业价值 / 销售额	59.9	68.9	74.2	78.2	80.5
股息收益率	55.1	63.2	62.3	57.1	53.7
现金流 / 债务	54.7	62.6	63.2	60.0	60.1
债务变化	58.7	67.9	73.1	73.5	77.6
3 月股价趋势	43.9	47.0	51.1	54.5	56.9
6 月股价趋势	45.7	50.4	53.4	55.5	61.1
资产周转率	50.4	56.0	49.8	56.4	52.7
股本收益率	52.4	51.3	54.7	57.1	59.9
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
总资产与总收益	55.3	62.1	70.6	75.8	76.6
1 月股价趋势	37.2	40.2	42.8	50.0	53.7
9 月股价趋势	43.1	45.1	50.7	56.4	59.1
每股收益变化	43.7	47.0	41.7	39.3	39.7
资产收益率	47.6	43.8	40.4	30.1	22.2
12 月股价趋势	43.7	42.3	48.7	53.8	53.0

下降趋势

股价趋势未在公共事业行业发挥很好的作用，购买收益率最高的公共事业股票也不会增加每股收益。总资产比总增长以及资产收益率也未能优于整体行业收益。转向最差 20% 股票的各种复合价值因素，我们看到，3 个组合价值因素的任意一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得分最低的公共事业股票极少优于整体行业。所有基本比率都是负数，并且对于超过 3 年的滚动期，都只是个位数。实际上，虽然公共事业股票的最大降幅与其他行业中的最低价值因素 20% 的股票相比并无大害，但其已增长到超过 45%。表 24-30 显示了最差 20% 股票的基本比率。

表24-30 最差20%股票：公共事业最差20%股票的所有滚动1年、3年、5年、7年和10年期汇总基本比率信息（以行业内“所有股票”投资组合的收益率为基准的策略，1967年12月31日～2009年12月31日，通过最佳20%股票复合收益率分类的策略）

策略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
VC2	17.0	5.1	3.4	1.7	0.0
VC3	14.2	6.2	3.8	2.6	0.5
VC1	19.4	6.4	2.9	1.9	0.0
企业价值 /EBITDA	23.7	16.4	10.5	8.1	5.4
价格 / 现金流	28.1	11.7	7.2	3.6	1.0
企业价值 / 自由现金流	36.8	32.8	28.3	30.3	30.0
股东收益率	28.7	15.1	11.0	3.6	3.7
市盈率	35.8	24.7	17.0	9.7	8.1
价格 / 现金流（自由）	34.4	33.4	34.1	29.9	27.3
市销率	23.5	11.7	6.1	4.3	0.0
市价 / 预提费用比率	28.9	13.0	5.8	3.8	2.5
市净率	34.8	14.0	11.7	5.5	4.9
债务 / 资本	36.2	27.4	20.2	17.1	12.6
回购收益率	34.6	13.6	11.9	10.4	6.2
NOA 变化	34.4	25.3	20.0	10.2	8.9
市值	30.6	16.8	19.1	9.5	3.7
企业价值 / 销售额	34.8	35.3	26.0	25.1	21.4
股息收益率	41.9	34.9	27.4	22.3	17.2
现金流 / 债务	42.9	47.7	38.1	28.2	33.7
债务变化	36.2	27.2	28.0	28.4	28.3
3 月股价趋势	48.6	50.6	39.7	24.4	18.2
6 月股价趋势	50.6	54.0	47.3	32.9	24.1
资产周转率	36.0	28.7	29.1	30.1	30.0
股本收益率	53.8	60.9	56.7	51.4	50.2
行业基准	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
总资产与总收益	43.5	42.1	38.6	32.7	28.3
1 月股价趋势	59.3	63.2	50.9	33.6	25.4
9 月股价趋势	54.0	58.1	51.1	35.8	29.1
每股收益变化	58.5	64.9	72.2	74.2	79.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

策略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
资产收益率	57.1	62.6	59.2	64.5	62.6
12月股价趋势	53.8	57.2	51.3	38.6	34.5

对投资者的启示

公共事业行业是十大经济行业中最保守的行业。它具有最低的标准收益偏差和最小的最大跌幅，但是，投资者可通过关注复合价值因素提高其收益。购买20%股票的复合价值因素二的评分最高的股票产生16.01%的平均年复合收益，最大降幅为33%。与在同期内对所有股票行业的投资相比，这是一个低风险和高收益组合，赢得了10.56%的平均年复合收益，最大降幅为55%。它证明，与对所有股票行业进行投资相比，公共事业可以以低得多的风险提供卓越的收益。

投资者应避免具有属于最差20%的公共事业股票。如表24-30所示，它们的基本比率非常差，并且极少优于整体行业收益。但是，最差20%的公共事业股票不是其他行业的最差20%股票已证明了的彻底失败的投资。此处，即使是最差的投资受到的损害也不会像在其他行业中受到的损害一样严重。即使是公共事业行业中最差的20%的股票也胜过短期国债，这是其他行业所不能比的。

十大经济行业的总结和含义

现在我们已经悉知，十大经济行业非常引人注目。所有复合价值因素（一、二或三）之一已是十大经济行业中六大行业内的最高单项战略，并且是每个行业内排名前五的战略。与净现金流和销售相比时，企业价值也处于或接近前列，购买具有最高股东收益的股票也是如此。在所有十大行业中，购买具有这些最佳20%的股票胜过行业本身，更远远胜过最差20%的股票。

3个复合价值因素都会增加价值，而无论行业本身的波动性。表24-31显示了这十大经济行业，其排序依据是这些行业在1967年12月31日～2009年12月31日的收益标准差。请注意，更高的风险并不意味着更高的收益：第二安全的行业（必需消费品）提供的平均年复合收益最高，第三安全的行业（金融）提供的平均年复合收益第二高；相反，风险最大的行业（信息技术）的平均年复合收益最低。这些结果与更高的风险导致更高的收益这一资产定价模型几乎完全不同。实际上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表现最高的行业级战略（购买复合价值因素三的评分最高的能源股票的 20%）的实际风险小于购买整个能源行业。购买组合价值因素二的评分最高的公共事业股票实际上比信息技术行业表现最高的战略每年优胜 3%，严重程度接近最大衰退的一半。

因此，表象可能具有欺骗性。如果你询问普通投资者过去 42 年间表现最好的是哪个行业，我猜大部分人将回答技术或电信，而不是必需消费品。但请仔细考虑，提供无论经济环境如何都不得不购买的产品和服务的行业，必须在任何经济状况下都表现良好，此外，必需消费品行业还具有两个最大的商业优势，即垄断性或品牌力量以及宽阔的堑壕。我非常确定有不少 MIT 学生致力于对技术当权力量进行直接的证券投资，还可能有一群朋友在车库里造出下一个软饮料来将可口可乐拉下王座。

表24-31 按1967年12月31日～2009年12月31日的收益的标准差（最低到最高风险）排序的行业

行业	标准差(%)	收益率(%)
公共事业	13.69	11.25
必需消费品	15.76	13.57
金融	17.74	12.37
工业	20.55	9.82
物料	20.83	11.59
电信	21.44	11.86
非必需消费品	21.97	9.60
卫生保健	23.16	10.55
能源	25.48	11.57
信息技术	31.14	7.29

我们至少已看到在所有股票行业表现良好的因素在行业也表现得非常好，同时还看到在所有股票行业投资时应避免的内容在行业投资时也应避免。这方面有许多相关警告。例如，如果投资者通过使用应用到所有股票行业的多因素模型让技术股票发现其进入组合的方式，而不是将投资者自己专门限于技术行业，则投资者可以获得更好的收益。技术股票通常在我们的增长屏幕上取得成功，但是正如我们所看到的，长期数据表明，由价值管理者进行调和以确保投资者不会付出太大的代价来实现增长时，增长的表现最高。因此，在购买技术股票时，这些股票往往有合理的价值特征。此行业分析显示（或许也最重要），投资者无需负担过重的风险即可获得卓越的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第25章
Chapter25
寻求理想的增长战略

事实不因被忽略而不存在。

——奥尔德斯·赫胥黎

在以前的章节中我们了解到结合良好的价值特性与价格上涨是寻找潜力股的最佳方式。在本章，我们先从“所有股票”投资组合了解类似的增长战略，然后再从对“大盘股”投资组合、小盘股和龙头股进行选择时检查这些增长战略的表现情况。

将市销率用作最终价值约束的原始战略

“所有股票”投资组合由满足以下条件的股票组成：

- 从“所有股票”投资组合中选择。
- 购买时市销率必须不低于1.5。
- 收入必须高于上一年。
- 3个月的价格上涨必须超过数据库平均值。
- 6个月的价格上涨必须超过数据库平均值。
- 购买25只或50只一年价格上涨最高的股票。

自从本书面市以来，本战略持续表现良好。1963年12月31日投资到满足以上条件的50只股票的10 000美元，截至2009年年末增长到13 689 553美元，其年复合平均收益率为17%。本战略的25只股票的投资组合在同一期间实际表现不如50只股票的投资组合，同样的10 000美元到2009年年末增长到了9 922 274美元，年度平均复合收益率为16.18%。但是与对“所有股票”投资组合的类似投资相比，这两者明显胜出，其投资的10 000美元在同一期间增长到1 329 513美元，年度平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均复合收益为 11.22%。表 25-1 显示了该战略不同投资者的汇总数据。表 25-2 和表 25-3 显示了各个版本的基本比率，而表 25-4 和表 25-5 显示了表现最差的情况。在这些图表中，我们将通过缩略语 MF CSG Improved 来引证本战略，其中，MF CSG Improved 代表 Multifactor，Cornerstone Growth Strategy Improved，即多元化基础增长战略提高。

表25-1 年收益及风险数据统计概要：采用MF CSG的25只股票，采用MF CSG的50只股票，以及“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

	采用 MF CSG 的 25 只股票	采用 MF CSG 的 50 只股票	“所有股票”投资组合
算术平均值	19.61%	19.88%	13.26%
几何平均值	16.18%	17.00%	11.22%
平均收益	23.74%	23.22%	17.16%
标准差	23.99%	21.96%	18.99%
向上的偏差	13.82%	12.51%	10.98%
向下的偏差	17.31%	16.25%	13.90%
跟踪误差	11.13	9.17	0.00
收益为正的时期数	334	342	329
收益为负的时期数	218	210	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−62.95%	−59.20%	−55.54%
贝塔值	1.13	1.05	1.00
T 统计量（*m*=0）	5.10	5.64	4.47
夏普比率（*Rf*=5%）	0.47	0.55	0.33
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.36	0.43	0.09
10 000 美元投资的最终结果（美元）	9 922 274	13 689 553	1 329 513
1 年期最低收益	−53.37%	−50.98%	−46.49%
1 年期最高收益	120.32%	106.89%	84.19%
3 年期最低收益	−23.48%	−19.53%	−18.68%
3 年期最高收益	53.27%	50.86%	31.49%
5 年期最低收益	−7.65%	−6.29%	−9.91%
5 年期最高收益	40.72%	37.42%	27.66%
7 年期最低收益	−1.76%	−0.92%	−6.32%
7 年期最高收益	31.22%	31.51%	23.77%
10 年期最低收益	5.05%	6.39%	1.01%
10 年期最高收益	27.14%	27.64%	22.05%
预期最低收益①	−28.38%	−24.04%	−24.73%
预期最高收益②	67.60%	63.80%	51.24%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表25-2 采用MF CSG的25只股票与“所有股票”投资组合的基本比率
（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	采用 MF CSG 的 25 只股票完胜“所有股票”投资组合	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1 年期收益率	375 期中有 541 期	69	6.73
滚动的 3 年期复合收益率	452 期中有 517 期	87	6.01
滚动的 5 年期复合收益率	462 期中有 493 期	94	5.67
滚动的 7 年期复合收益率	457 期中有 469 期	97	5.34
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 433 期	100	5.12

表25-3 采用MF CSG的50只股票与“所有股票”投资组合的基本比率
（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	采用 MF CSG 的 25 只股票完胜“所有股票”投资组合	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1 年期收益率	421 期中有 541 期	78	6.90
滚动的 3 年期复合收益率	483 期中有 517 期	93	6.64
滚动的 5 年期复合收益率	485 期中有 493 期	98	6.45
滚动的 7 年期复合收益率	467 期中有 469 期	100	6.22
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 433 期	100	6.05

表25-4 最糟糕的情况：采用MF CSG的25只股票超过20%跌幅的全部数据
（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966 年 4 月	2.30	1966 年 10 月	1.69	1967 年 1 月	−26.50	6	3
1969 年 5 月	5.60	1970 年 6 月	3.19	1972 年 1 月	−43.14	13	19
1972 年 5 月	6.95	1974 年 9 月	3.23	1977 年 6 月	−53.54	28	33
1978 年 8 月	12.14	1978 年 10 月	8.76	1979 年 3 月	−27.83	2	5
1980 年 2 月	16.81	1980 年 3 月	12.77	1980 年 7 月	−23.99	1	4
1980 年 11 月	25.72	1982 年 2 月	19.10	1982 年 11 月	−25.75	15	9
1983 年 6 月	43.73	1984 年 5 月	29.73	1985 年 12 月	−32.01	11	19
1987 年 8 月	76.64	1987 年 11 月	48.45	1989 年 3 月	−36.78	3	16
1990 年 5 月	107.73	1990 年 10 月	77.44	1991 年 2 月	−28.12	5	4
1998 年 6 月	508.94	1998 年 8 月	341.66	1999 年 6 月	−32.87	2	10
2000 年 8 月	690.39	2001 年 9 月	503.14	2002 年 4 月	−27.12	13	7
2002 年 4 月	704.72	2003 年 2 月	471.96	2003 年 8 月	−33.03	10	6
2007 年 5 月	1 962.90	2009 年 2 月	727.17		−62.95	21	
平均值					−34.90	10	11.25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表25-5 最糟糕的情况：采用MF CSG的50只股票跌幅超过20%的全部数据
（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966年4月	2.15	1966年10月	1.64	1967年1月	−23.83	6	3
1968年11月	4.70	1970年6月	2.85	1971年12月	−39.32	19	18
1972年5月	5.87	1974年9月	2.89	1976年6月	−50.77	28	21
1978年8月	10.97	1978年10月	7.96	1979年4月	−27.45	2	6
1980年2月	15.33	1980年3月	11.93	1980年7月	−22.19	1	4
1980年11月	23.13	1981年9月	18.12	1982年10月	−21.66	10	13
1983年6月	39.41	1984年5月	28.32	1985年11月	−28.15	11	18
1987年8月	72.80	1987年11月	47.82	1989年2月	−34.32	3	15
1990年5月	100.04	1990年10月	73.22	1991年3月	−26.81	5	5
1998年6月	539.62	1998年8月	379.44	1999年6月	−29.68	2	10
2000年8月	715.72	2001年9月	571.07	2002年3月	−20.21	13	6
2002年4月	810.38	2003年2月	571.95	2003年8月	−29.42	10	6
2007年5月	2 396.76	2009年2月	978.00		−59.20	21	
平均值					−31.77	10	10.42

由于我们研究的是复合因素的功效，如多种价值因素复合，现在我们知道还有一些因素可能会明显改进这种模型。例如，“价值复合一体（Value Composite One）”就能打败这种战略，它能使“所有股票”投资组合的前10%的股票于每年同期收益17.18%。下面我们来看看能否将这些结果改进成这种增长战略，首先用价值复合约束条件代替市销率。

潜力股

你一定还记得第15章中介绍过的复合价值因素与单个因素相结合的内容吧，为此，我们就来看一下“所有股票”投资组合的增长战略。现在让我们先看一下复合价值因素二包含的指标：①股价净值比；②市盈率；③市销率；④EBITDA/EV比率价值；⑤价格对现金流比；⑥股本收益率。

对于每个复合的因素组合，我们都将对“所有股票”投资组合中每只股票按1到100的比例分配百分等级。如果一只股票的PE比在投资组合中属于最低的1%，那么它的等级将为100；如果股票的PE比在投资组合中属于最高的1%，那么它的等级将为1。我们令每个因素都遵循类似的惯例，因此，对于市销率，如果某一股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票属于投资组合中最低的 1%，那么它的等级将为 100；而如果属于最高的 1%，那么等级将为 1。如果某一因素的价值缺失，我们将为其分配一个中间等级 50。

对于股本收益率，投资组合中收益率最高的 1% 的股票的等级定为 100，而最低的 1% 的等级定为 1。对各个指标都确定相应的等级后，我们将对全部因素进行平均，并根据股票在所有因素中的总体累计排名将股票进行十分位分组。分数最高的股票分到第 1 组十分位组，分数最低的分到第 10 组十分位组。这样我们可以更直观地掌握如何根据所有价值条件对股票进行评分，并且一如我们在第 15 章所学，这样产生的收益比使用全部单个因素所产生的收益更多、更连续。

对于第一个测试，我们只需完成以下操作：

- 从“所有股票”投资组合中挑选。
- 所选股票属于针对复合价值因素二的前 3 等份（前 30%）。
- 3 个月股价趋势必须大于数据库中位值。
- 6 个月股价趋势必须大于数据库中位值。
- 购买 25 只或 50 只 6 个月股价趋势最佳的股票。

注意，从我们第一次重复使用潜力股战略开始发生的变化，除了使用的价值因素复合更全面，现在我们要求 3 个月和 6 个月趋势大于数据库中位值，而不是数据库平均值。通过使用更广泛的 CRSP 数据库，我们发现，使用中位值股价趋势可以产生更为一致的结果，因为它可让你从投资组合中排名靠前的 50% 的股票中获利。相反，如果投资者有大把表现非常好或非常差的股票，平均值可能会与事实完全不相符。另外请注意，现在最终因素是 6 个月股价趋势，而非 12 个月股价趋势，这也是我们能够从 CRSP 数据集中得出的其他数据的结果。从 CRSP 84 年来的数据中，我们可以看出 6 个月股价趋势实际上比 12 个月股价趋势表现更好。我们来看一下这些变化如何影响表现。

表 25-6 显示的是新的潜力股战略的 25 只和 50 只股票投资组合的汇总结果。情况大有改善！投资到 50 只和 25 只股票的战略投资组合的 10 000 美元分别涨到了 37 770 861 美元和 41 068 482 美元，50 只股票投资组合的平均年复合收益达 19.61%，25 只股票投资组合的为 19.83%。注意，25 只和 50 只股票战略投资组合的标准差都在原始增长战略之下，50 只股票投资组合的收益的标准差 18.06% 低于“所有股票”投资组合的 18.99%。较低的风险加上较高的收益让 25 只和 50 只股票战略投资组合的夏普比率分别高达 0.76 和 0.81。最后，注意新投资组合与原始投资组合战略的最低收益：原始投资组合的 5 年期最低收益每年损失 6.29%，而 50 只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票新投资组合的最低收益每年损失更低，仅为1.81%。另请注意，不管是25只还是50只股票新战略投资组合，其所有滚动7年期和10年期都没有负收益。

表25-6 年收益及风险数据统计概要：前3等份中CV2 3个月和6个月趋势>中位值6个月趋势前25只；前3等份中CV2 3个月和6个月趋势>中位值6个月趋势前50只，以及“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

	前3等份中CV2，3个月和6个月趋势>中位值，6个月趋势前25只	前3等份中CV2，3个月和6个月趋势>中位值，6个月趋势前50只	“所有股票”投资组合
算术平均值	22.13%	21.58%	13.26%
几何平均值	19.83%	19.61%	11.22%
平均收益	30.43%	29.61%	17.16%
标准差	19.48%	18.06%	18.99%
向上的偏差	11.22%	10.51%	10.98%
向下的偏差	14.91%	13.94%	13.90%
跟踪误差	8.51	7.84	0.00
收益为正的时期数	356	362	329
收益为负的时期数	196	190	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−56.56%	−53.49%	−55.54%
贝塔值	0.93	0.87	1.00
T 统计量（*m*=0）	7.02	7.40	4.47
夏普比率（*Rf*=5%）	0.76	0.81	0.33
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.66	0.69	0.09
10 000 美元投资的最终结果（美元）	41 068 482	37 770 861	1 329 513
1 年期最低收益	−50.01%	−46.27%	−46.49%
1 年期最高收益	104.89%	92.53%	84.19%
3 年期最低收益	−11.41%	−8.90%	−18.68%
3 年期最高收益	57.22%	52.99%	31.49%
5 年期最低收益	−2.75%	−1.81%	−9.91%
5 年期最高收益	41.89%	40.24%	27.66%
7 年期最低收益	0.23%	1.08%	−6.32%
7 年期最高收益	32.94%	32.12%	23.77%
10 年期最低收益	7.82%	7.70%	1.01%
10 年期最高收益	30.06%	29.93%	22.05%
预期最低收益①	−16.83%	−14.54%	−24.73%
预期最高收益②	61.09%	57.70%	51.24%

①预期最低收益等于收益率的算术平均值减去2倍的标准差

②预期最高收益等于收益率的算术平均值加上2倍的标准差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本比率，最糟糕的情况，最佳和最差收益

更好的是，25 只和 50 只股票投资组合的基本比率改进了整个原始战略。如表 25-7 所示，25 只潜力股战略在 100% 的所有滚动 3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期收益均打败“所有股票”投资组合。50 只股票版本也不甘示弱，在 99% 的所有滚动 3 年期以及在 100% 的所有滚动 5 年期和 10 年期均打败“所有股票”投资组合，如表 25-8 所示，新战略还提供了更好的跌势保护。1963 ～ 2009 年，原始战略投资组合出现了 13 次超过 20% 的跌幅，而新投资组合仅有 9 次。表 25-9 和表 25-10 分别显示了 25 只和 50 只股票战略投资组合的最糟糕情况。在这两组实例中，最严重的下跌出现在 2007 年 10 月～ 2009 年 2 月。仔细审阅这些表格，以便了解各个战略的详细信息。图 25-1 显示了 25 只股票战略投资组合的战略实现的滚动超额收益，算法是在年度复合平均收益的基础上减去“所有股票”投资组合的收益。图 25-2 显示的是 50 只股票战略版本的超额收益。

表25-7 针对前3等份中CV2 3个月和6个月趋势>中位值6个月趋势前25只股票与“所有股票”投资组合的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 25 只股票打败“所有股票”投资组合	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1 年期收益率	465 期中有 541 期	86	9.03
滚动的 3 年期复合收益率	516 期中有 517 期	100	9.21
滚动的 5 年期复合收益率	493 期中有 493 期	100	9.22
滚动的 7 年期复合收益率	469 期中有 469 期	100	9.11
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 433 期	100	9.04

表25-8 针对前3等份中CV2 3个月和6个月趋势>中位值6个月趋势前50只股票与“所有股票”投资组合的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 50 只股票打败“所有股票”投资组合	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1 年期收益率	469 期中有 541 期	87	8.46
滚动的 3 年期复合收益率	512 期中有 517 期	99	8.82
滚动的 5 年期复合收益率	493 期中有 493 期	100	8.86
滚动的 7 年期复合收益率	469 期中有 469 期	100	8.77
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 433 期	100	8.69

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表25-9 最糟糕的情况：针对前3等份中CV2 3个月和6个月趋势>中位值6个月趋势前25只股票跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966年4月	2.13	1966年9月	1.64	1967年4月	−23.05	5	7
1968年11月	3.63	1970年6月	2.26	1972年1月	−37.57	19	19
1972年4月	3.90	1974年9月	2.68	1975年4月	−31.26	29	7
1978年8月	10.34	1978年10月	7.78	1979年6月	−24.80	2	8
1987年8月	89.66	1987年11月	62.59	1989年1月	−30.19	3	14
1989年9月	123.37	1990年10月	93.63	1991年3月	−24.10	13	5
1998年6月	856.02	1998年8月	648.79	1999年12月	−24.21	2	16
2002年4月	1 432.90	2003年2月	1 033.72	2003年9月	−27.86	10	7
2007年10月	6 164.75	2009年2月	2 677.71		−56.56	16	
平均值					−31.07	11	10.38

表25-10 最糟糕的情况：针对前3等份中CV2 3个月和6个月趋势>中位值6个月趋势前50只股票跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966年4月	1.98	1966年9月	1.56	1967年3月	−21.14	5	6
1968年11月	3.36	1970年6月	2.18	1972年1月	−35.02	19	19
1972年11月	3.70	1974年9月	2.64	1975年4月	−28.67	22	7
1978年8月	10.26	1978年10月	8.02	1979年6月	−21.76	2	8
1987年8月	84.75	1987年11月	59.57	1989年1月	−29.72	3	14
1989年9月	111.66	1990年10月	88.33	1991年3月	−20.89	13	5
1998年6月	714.54	1998年8月	559.32	1999年12月	−21.72	2	16
2002年4月	1 247.57	2003年2月	936.27	2003年8月	−24.95	10	6
2007年10月	5 247.28	2009年2月	2 440.50		−53.49	16	
平均值					−28.60	10.22	10.13

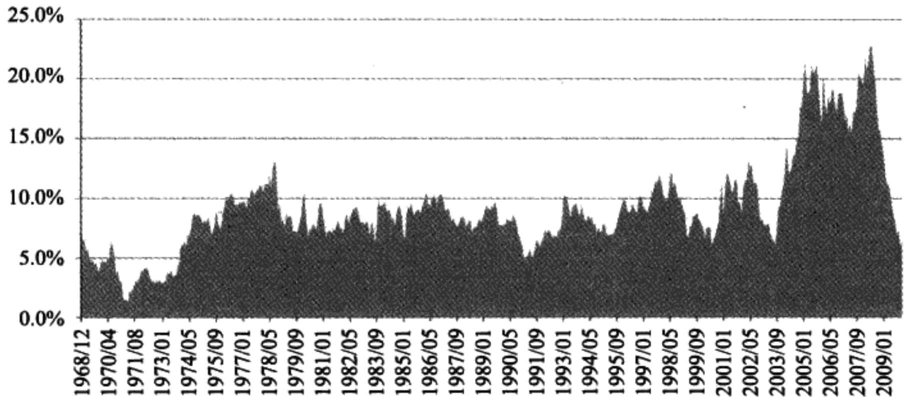


图25-1 1964年1月1日～2009年12月31日，5年期平均年度复合超额（赤字）收益，前3等份中CV2 3个月和6个月趋势>中位值6个月趋势前25只股票减去“所有股票”投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

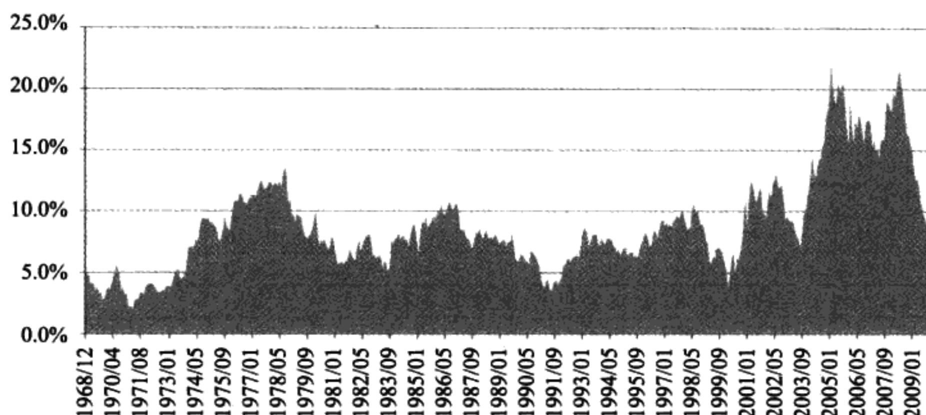


图25-2 1964年1月1日～2009年12月31日，5年期平均年度复合超额（赤字）收益，前3等份中CV2 3个月和6个月趋势>中位值6个月趋势前50只股票减去“所有股票”投资组合

表 25-11 表和表 25-12 显示不同持有期的最佳和最差情况的收益。25 只和 50 只股票战略投资组合的最佳 5 年期收益都出现在 2007 年 10 月，当时 50 只股票战略投资组合赢得了 40.25% 的年度平均复合收益，25 只股票战略投资组合获得了 41.89% 的收益。而两种战略最差的 5 年都出现在 1973 年 11 月，当时 50 只股票战略投资组合年度平均损失达 1.81%，25 只股票战略投资组合损失达 2.75%。表 25-13 显示的是每隔 10 年各个战略的结果。

表25-11 按月度数据显示的最高和最低年复合平均收益率（1964年1月1日～2009年12月31日）

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势的前 25 只股票的最低复合收益（%）	−50.01	−11.41	−2.75	0.23	7.82
前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势的前 25 只股票的最高复合收益（%）	104.89	57.22	41.89	32.94	30.06
前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势的前 50 只股票的最低复合收益（%）	−46.27	−8.90	−1.81	1.08	7.70
前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势的前 50 只股票的最高复合收益（%）	92.53	52.99	40.24	32.12	29.93
“所有股票”投资组合最低复合收益（%）	−46.49	−18.68	−9.91	−6.32	1.01
“所有股票”投资组合最高复合收益（%）	84.19	31.49	27.66	23.77	22.05

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表25-12 1964年1月1日～2009年12月31日月度数据，投资的10 000美元在最佳和最差年度平均复合收益时的最终价值

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值 6 个月趋势的前 25 只股票 10 000 美元最低价值（美元）	4 999	6 953	8 700	10 161	21 223
前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值 6 个月趋势的前 25 只股票 10 000 美元最高价值（美元）	20 489	38 864	57 515	73 392	138 533
前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值 6 个月趋势的前 50 只股票 10 000 美元最低价值（美元）	5 373	7 561	9 129	10 780	21 002
前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值 6 个月趋势的前 25 只股票 10 000 美元最高价值（美元）	19 253	35 809	54 252	70 270	137 080
“所有股票”投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	5 351	5 379	5 936	6 330	11 054
“所有股票”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	18 419	22 734	33 903	44 504	73 345

表25-13 年度平均复合收益率，以10年为间隔

	1960s①	1970s	1980s	1990s	2000s②
前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值 6 个月趋势的前 25 只股票（%）	18.97	16.10	25.01	22.81	16.17
前 3 等份中 CV2，3 个月和 6 个月趋势 > 中位值 6 个月趋势的前 50 只股票（%）	17.85	16.64	24.01	21.50	17.50
“所有股票”投资组合（%）	13.36	7.56	16.78	15.35	4.39

① 1964 年 1 月 1 日～1969 年 12 月 31 日的收益
② 2000 年 1 月 1 日～2009 年 12 月 31 日的收益

很明显，你可以将新的价值因素复合及 6 个月股价趋势用作最终排序因素来大幅提高收益并降低风险。注意，如果你正在寻求与 Russell 增长战略高度相关的“单一业务公司”增长战略，此战略不适合你。我一直都将把股价趋势用作最终排序因素的任何战略视为“增长”战略，因为股价趋势是为数不多的具有一致性的增长因素之一。但是，这种新增长战略与 Russell2000 价值指数在 0.903 3 时的关联度最高。与 Russell2000 在 0.891 时次相关，这使得它更多地成为核心 / 价值战略，尽管已将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价趋势用作期最终因素。

现在我们来看看与 Russell 增长指数更为相关的又一战略。

与增长指数更为相关的“所有股票”投资组合战略

接下来的战略将更多地利用我们制定的复合因素。

要将股票包括在投资组合中，必须：

- 从“所有股票”投资组合中选择。
- 每股收益的年度百分比变化必须大于零。
- 3 个月股价趋势必须大于“所有股票”投资组合的中位值。
- 6 个月股价趋势必须大于“所有股票”投资组合的中位值。
- 股票必须属于财务实力、收益质量和价值复合（此测试指价值复合二）的前 50%。
- 购买 6 个月股价趋势最佳的 25 只股票。

我们将这种战略称为“所有股票”投资组合增长，下面来看一下它的结果。1963 年 12 月 31 日投资的 10 000 美元，到 2009 年年末增长到 53 653 443 美元，年度平均复合收益为 20.53%。与潜力股战略相比，风险较高，收益的标准差为 24.83%，最大跌幅为 59.68%。较高的风险将该战略的夏普比率拉到 0.63，落后于 25 只潜力股战略的夏普比率，潜力股的比率是 0.76。这种战略还具有较高的 5 年期最大降幅，每年 −6.32%，这使得 5 年前投资的 10 000 美元缩水成 7 217 美元。最大的 5 年损失出现在 2009 年 2 月，当时已探明熊市底部，但是潜力股战略却在同一时期挣到了钱。尽管如此，你去看表 25-14 就会发现，−6.32% 的年度跌幅仍然比“所有股票”投资组合的最差 5 年期要好很多，该投资组合当时年度损失达 9.91%。“所有股票”投资组合增长战略的所有基本比率如表 25-15 所示，均为正，该战略在 97% 的所有滚动 5 年期和 99% 的所有滚动 10 年期完胜“所有股票”投资组合。

表25-14 年收益及风险数据统计概要：“所有股票”投资组合增长与“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

	“所有股票”投资组合增长	“所有股票”投资组合
算术平均值	24.28%	13.26%
几何平均值	20.53%	11.22%
平均收益	28.07%	17.16%
标准差	24.83%	18.99%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	“所有股票”投资组合增长	“所有股票”投资组合
向上的偏差	15.30%	10.98%
向下的偏差	18.04%	13.90%
跟踪误差	11.82	0.00
收益为正的时期数	351	329
收益为负的时期数	201	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−59.68%	−55.54%
贝塔值	1.16	1.00
T 统计量（*m*=0）	5.99	4.47
夏普比率（*Rf*=5%）	0.63	0.33
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.58	0.09
10 000 美元投资的最终结果（美元）	53 653 443	1 329 513
1 年期最低收益	−53.65%	−46.49%
1 年期最高收益	155.01%	84.19%
3 年期最低收益	−21.04%	−18.68%
3 年期最高收益	71.28%	31.49%
5 年期最低收益	−6.32%	−9.91%
5 年期最高收益	53.32%	27.66%
7 年期最低收益	0.92%	−6.32%
7 年期最高收益	42.16%	23.77%
10 年期最低收益	2.48%	1.01%
10 年期最高收益	39.85%	22.05%
预期最低收益①	−25.38%	−24.73%
预期最高收益②	73.94%	51.24%

①预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

②预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

表25-15 “所有股票”投资组合增长与“所有股票”投资组合的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	“所有股票”投资组合增长战略完胜“所有股票”投资组合	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1 年期收益率	445 期中有 541 期	82	11.09
滚动的 3 年期复合收益率	496 期中有 517 期	96	10.39
滚动的 5 年期复合收益率	478 期中有 493 期	97	10.33
滚动的 7 年期复合收益率	458 期中有 469 期	98	10.32
滚动的 10 年期复合收益率	430 期中有 433 期	99	10.53

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最糟糕的情况，最佳和最差收益

表 25-16 列出了“所有股票”投资组合增长战略在过去的 46 年中超过 20% 跌幅的全部数据。该战略出现了 12 次超过 20% 的跌幅，其中最后两次超过了 50%。虽然这是单一业务公司增长战略，与 Russell2000 增长指数 0.924 相关，但却是一次疯狂的探险。

表25-16 最糟糕的情况：“所有股票”投资组合增长超过20%的跌幅的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966 年 4 月	2.35	1966 年 10 月	1.76	1967 年 3 月	−25.29	6	5
1969 年 5 月	5.52	1970 年 6 月	3.52	1971 年 4 月	−36.15	13	10
1972 年 5 月	7.68	1974 年 9 月	4.73	1975 年 5 月	−38.37	28	8
1978 年 8 月	18.01	1978 年 10 月	12.82	1979 年 6 月	−28.80	2	8
1980 年 2 月	25.61	1980 年 3 月	19.61	1980 年 7 月	−23.42	1	4
1981 年 5 月	37.84	1981 年 9 月	30.13	1982 年 9 月	−20.38	4	12
1983 年 6 月	73.57	1984 年 5 月	55.08	1985 年 5 月	−25.14	11	12
1987 年 8 月	161.59	1987 年 11 月	109.48	1989 年 1 月	−32.25	3	14
1990 年 6 月	230.48	1990 年 10 月	177.66	1991 年 2 月	−22.91	4	4
1998 年 6 月	2 026.40	1998 年 8 月	1 444.99	1998 年 12 月	−28.69	2	4
2000 年 2 月	5 594.93	2001 年 9 月	2 711.72	2005 年 2 月	−51.53	19	41
2007 年 10 月	9 016.71	2009 年 2 月	3 635.30		−59.68	16	
平均值					−32.72	9.08	11.09

此战略的最佳 5 年期收益出现在 2000 年 2 月，当时该战略获得的年度平均复合收益为 53.32%。该战略最差的 5 年期收益出现在 2009 年 2 月，当时该战略损失的年度平均收益为 6.32%。表 25-17 和表 25-18 显示了其他持有期的最佳和最差收益。图 25-3 显示了该战略超出“所有股票”投资组合的滚动 5 年期超额收益（阿尔法值）。表 25-19 显示了以 10 年为间隔的结果。

表25-17 按月度数据显示的最高和最低年复合平均收益率（1964年1月1日～2009年12月31日）

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合增长最低复合收益（%）	−53.65	−21.04	−6.32	0.92	2.48
“所有股票”投资组合增长最高复合收益（%）	155.01	71.28	53.32	42.16	39.85
“所有股票”投资组合最低复合收益（%）	−46.49	−18.68	−9.91	−6.32	1.01
“所有股票”投资组合最高复合收益（%）	84.19	31.49	27.66	23.77	22.05

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表25-18 1964年1月1日～2009年12月31日月度数据，投资的10 000美元在最佳和最差年度平均复合收益时的最终价值

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合增长”10 000 美元最低价值（美元）	4 635	4 922	7 217	10 660	12 775
“所有股票”投资组合增长”10 000 美元最高价值（美元）	25 501	50 247	84 732	117 346	286 133
“所有股票”投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	5 351	5 379	5 936	6 330	11 054
“所有股票”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	18 419	22 734	33 903	44 504	73 345

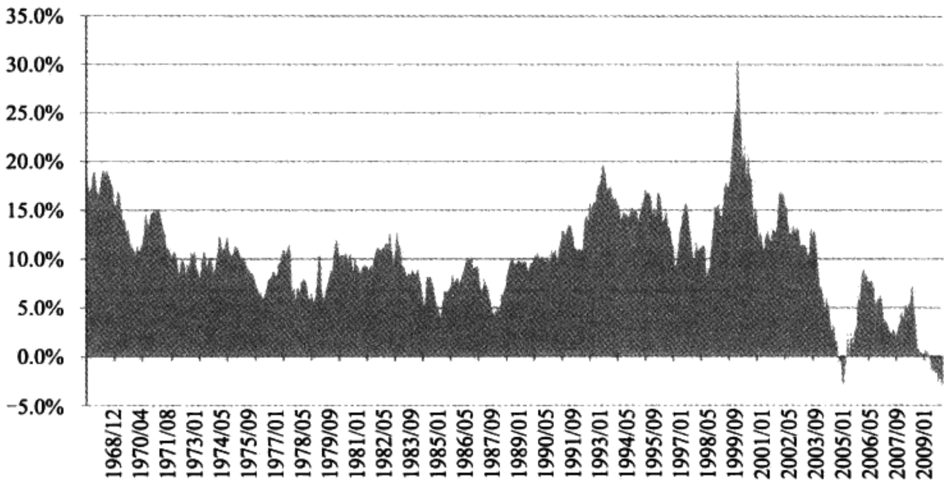


图25-3 “所有股票”投资组合增长减去“所有股票”投资组合的5年期年度平均复合超额（赤字）收益（1964年1月1日～2009年12月31日）

表25-19 年度平均复合收益率，以10年为间隔

	1960s①	1970s	1980s	1990s	2000s②
“所有股票”投资组合增长（%）	30.84	16.02	25.33	34.81	2.48
“所有股票”投资组合（%）	13.36	7.56	16.78	15.35	4.39

① 1964 年 1 月 1 日～1969 年 12 月 31 日的收益
② 2000 年 1 月 1 日～2009 年 12 月 31 日的收益

 小盘股表现略好

如果将潜力股战略应用到“小盘股”投资组合，收益会略微提高。因此，“小盘股”投资组合模型是：

- 从小盘股投资组合（SS 投资组合）中进行选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 属于价值因素二复合中的前 3 等份（前 30%）。
- 3 个月股价趋势必须大于“小盘股”中位值。
- 6 个月股价趋势必须大于“小盘股”中位值。
- 购买 6 个月股价趋势最佳的前 25 只或 50 只股票。

表 25-20 显示了“小盘股”增长战略的汇总结果。从这个表中我们可以看出，使用 50 只股票战略投资组合可以获得更好的风险调整收益。1963 年 12 月 31 日投资的 10 000 美元截至 2009 年年末增长到了 44 705 480 美元，年度平均复合收益达 20.05%。50 只股票战略投资组合的所有基本比率如表 25-21 所示，均为正，使用该战略，在 100% 的所有滚动 5 年期和 10 年期均完胜小盘股投资组合。25 只股票战略版本的基本比率也毫不逊色，如表 25-22 所示。

表25-20 年收益及风险数据统计概要：SS（小盘股），前3等份中CV2 3个月和6个月趋势>中位值6个月趋势前50只股票；SS（小盘股），前3等份中CV2 3个月和6个月趋势>中位值6个月趋势前25只股票，以及小盘股（1964年1月1日～2009年12月31日）

	SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 50 只股票	SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 25 只股票	小型股票
算术平均值	22.06%	22.53%	13.94%
几何平均值	20.05%	20.18%	11.60%
平均收益	30.81%	29.78%	19.28%
标准差	18.21%	19.63%	20.31%
向上的偏差	10.62%	11.38%	11.87%
向下的偏差	14.20%	15.21%	14.83%
跟踪误差	8.25	8.88	0.00
收益为正的时期数	360	358	329
收益为负的时期数	192	194	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−53.05%	−57.64%	−58.48%
贝塔值	0.82	0.87	1.00
T 统计量（*m*=0）	7.48	7.08	4.38
夏普比率（*Rf*=5%）	0.83	0.77	0.32
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.71	0.67	0.11
10 000 美元投资的最终结果（美元）	44 705 480	47 002 323	1 555 109
1 年期最低收益	−46.23%	−51.47%	−46.38%
1 年期最高收益	93.32%	102.46%	93.08%
3 年期最低收益	−10.54%	−13.61%	−19.53%
3 年期最高收益	52.56%	55.72%	34.00%
5 年期最低收益	−1.98%	−2.27%	−11.75%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 50 只股票	SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 25 只股票	小型股票
5 年期最高收益	38.11%	39.44%	31.37%
7 年期最低收益	1.96%	1.28%	−7.64%
7 年期最高收益	33.31%	34.24%	27.35%
10 年期最低收益	8.52%	8.57%	1.08%
10 年期最高收益	31.15%	31.53%	24.47%
预期最低收益①	−14.37%	−16.74%	−26.69%
预期最高收益②	58.49%	61.79%	54.57%

①预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
②预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

表25-21　SS，前3等份中CV2，3/6个月趋势>中位值6个月趋势前50只股票与小盘股的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值 6 个月趋势前 50 只股票完胜小盘股	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1 年期收益率	456 期中有 541 期	84	8.20
滚动的 3 年期复合收益率	504 期中有 517 期	97	8.80
滚动的 5 年期复合收益率	493 期中有 493 期	100	8.98
滚动的 7 年期复合收益率	469 期中有 469 期	100	8.96
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 433 期	100	8.91

表25-22　SS，前3等份中CV2，3/6个月趋势>中位值6个月趋势前50只股票与小盘股的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，12 个月趋势前 25 只股票完胜小盘股	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1 年期收益率	460 期中有 541 期	85	8.17
滚动的 3 年期复合收益率	506 期中有 517 期	98	8.59
滚动的 5 年期复合收益率	493 期中有 493 期	100	8.77
滚动的 7 年期复合收益率	469 期中有 469 期	100	8.80
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 433 期	100	8.80

最糟糕的情况，最佳和最差收益

25 只股票战略版本出现了 10 次超过 20% 的跌幅，最严重的跌幅 58% 出现在 2007 年 10 月～2009 年 2 月。表 25-23 显示了其他超过 20% 跌幅的所有数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 25-24 显示了 50 只股票战略版本的最糟糕情况。表 25-25 和表 25-26 显示了这两种战略在各个持有期的最佳和最差收益。图 25-4 和图 25-5 显示了大于小盘股投资组合的滚动 5 年期年度平均复合超额收益（阿尔法值）。表 25-27 显示了 25 只和 50 只股票战略版本的收益，以 10 年为间隔。

表25-23 最糟糕的情况：SS（前3等份中CV2，3/6个月趋势>中位值6个月趋势前25只股票）超过20%跌幅的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966 年 4 月	2.14	1966 年 9 月	1.65	1967 年 4 月	−22.74	5	7
1968 年 11 月	3.68	1970 年 6 月	2.38	1971 年 4 月	−35.27	19	10
1972 年 4 月	4.28	1974 年 9 月	2.93	1975 年 4 月	−31.56	29	7
1978 年 8 月	12.09	1978 年 10 月	9.10	1979 年 6 月	−24.68	2	8
1980 年 1 月	16.08	1980 年 3 月	12.64	1980 年 7 月	−21.39	2	4
1987 年 8 月	106.83	1987 年 11 月	75.20	1988 年 10 月	−29.61	3	11
1990 年 6 月	148.21	1990 年 10 月	113.62	1991 年 3 月	−23.34	4	5
1998 年 6 月	1 004.48	1998 年 8 月	758.53	1999 年 10 月	−24.48	2	16
2002 年 4 月	1 822.16	2003 年 2 月	1 327.99	2003 年 2 月	−27.12	10	7
2007 年 10 月	7 238.04	2009 年 2 月	3 066.05		−57.64	16	
平均值					−29.78	9.2	8.33

表25-24 最糟糕的情况：SS（前3等份中CV2，3/6个月趋势>中位值6个月趋势前50只股票）超过20%跌幅的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966 年 4 月	1.99	1966 年 9 月	1.58	1967 年 3 月	−20.74	5	6
1968 年 11 月	3.53	1970 年 6 月	2.35	1971 年 4 月	−33.48	19	10
1972 年 4 月	4.04	1974 年 9 月	2.86	1975 年 4 月	−29.13	29	7
1978 年 8 月	11.64	1978 年 10 月	9.08	1979 年 4 月	−21.95	2	6
1980 年 1 月	15.30	1980 年 3 月	12.24	1980 年 7 月	−20.01	2	4
1987 年 8 月	97.23	1987 年 11 月	68.39	1988 年 12 月	−29.66	3	13
1989 年 8 月	129.29	1990 年 10 月	102.60	1991 年 3 月	−20.64	14	5
1998 年 6 月	854.85	1998 年 8 月	669.87	1999 年 12 月	−21.64	2	16
2002 年 4 月	1 552.01	2003 年 2 月	1 157.58	2003 年 8 月	−25.41	10	6
2007 年 10 月	6 010.50	2009 年 2 月	2 821.79		−53.05	16	
平均值					−27.57	10.2	8.11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表25-25 按月度数据显示的最高和最低年复合平均收益率（1964年1月1日～2009年12月31日）

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 50 只股票最低复合收益（%）	−46.23	−10.54	−1.98	1.96	8.52
SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 50 只股票最高复合收益（%）	93.32	52.56	38.11	33.31	31.15
SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 25 只股票最低复合收益（%）	−51.47	−13.61	−2.27	1.28	8.57
SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 25 只股票最高复合收益（%）	102.46	55.72	39.44	34.24	31.53
小盘股最低复合收益（%）	−46.38	−19.53	−11.75	−7.64	1.08
小盘股最高复合收益（%）	93.08	34.00	31.37	27.35	24.47

表25-26 1964年1月1日～2009年12月31日月度数据，投资的10 000美元在最佳和最差年度平均复合收益时的最终价值

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 50 只股票 10 000 美元最低价值（美元）	5 377	7 160	9 047	11 459	22 652
SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 50 只股票 10 000 美元最高价值（美元）	19 332	35 504	50 257	74 810	150 597
SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 25 只股票 10 000 美元最低价值（美元）	4 853	6 447	8 913	10 935	22 749
SS，前 3 等份中 CV2，3/6 个月趋势 > 中位值，6 个月趋势前 25 只股票 10 000 美元最高价值（美元）	20 246	37 759	52 716	78 568	154 973
小盘股 10 000 美元最低价值（美元）	5 362	5 210	5 351	5 733	11 131
小盘股 10 000 美元最高价值（美元）	19 308	24 059	39 129	54 327	89 249

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

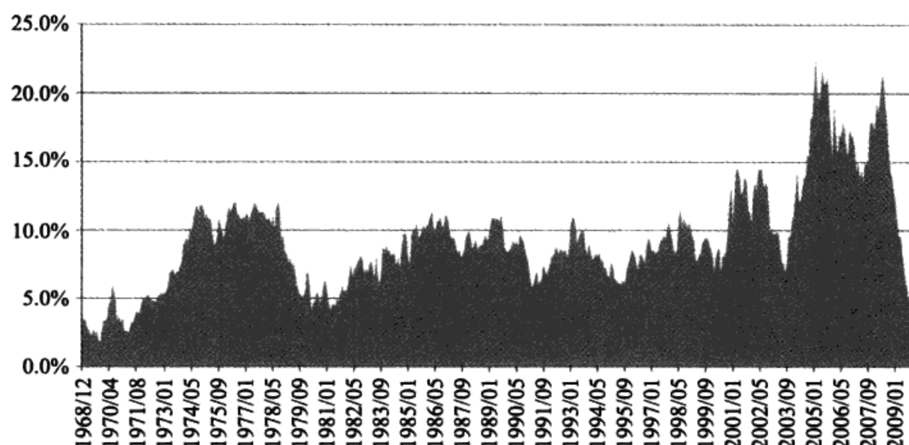


图25-4　5年期年度平均复合超额（赤字）收益，美国SS，前3等份中CV2，3/6个月趋势>中位值6个月趋势前25只股票减去小盘股（1964年1月1日～2009年12月31日）

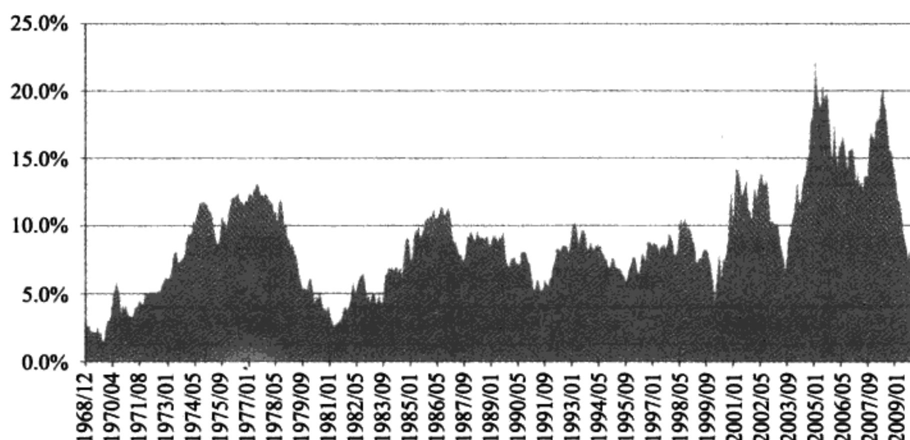


图25-5　5年期年度平均复合超额（赤字）收益，美国SS，前3等份中CV2，3/6个月趋势>中位值6个月趋势前50只股票减去小盘股（1964年1月1日～2009年12月31日）

表25-27　年度平均复合收益率，以10年为间隔

	1960s①	1970s	1980s	1990s	2000s②
SS，前3等份中CV2，3/6个月趋势>中位值，6个月趋势前50只股票（%）	19.15	17.26	24.41	21.77	17.44
SS，前3等份中CV2，3/6个月趋势>中位值，6个月趋势前25只股票（%）	19.86	17.32	25.40	22.61	15.83
小盘股（%）	15.39	8.19	16.46	14.96	4.95

① 1964年1月1日～1969年12月31日的收益
② 2000年1月1日～2009年12月31日的收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他股票投资组合及适合投资者的趋势战略

与我们对“所有股票”投资组合测试的战略相似的战略对“大盘股”投资组合和龙头股也有效，但产生的收益没有从“所有股票”投资组合和小盘股获得的收益高。例如，当“所有股票”投资组合增长战略应用到“大盘股”投资组合和龙头股时，它也会发挥作用，产生的年度平均复合收益分别为13.93%和14.37%。这两个收益都远远高于对应的投资组合单独产生的收益，“大盘股”投资组合单独获得的收益为10.20%，龙头股投资组合为11.36%。你可以通过重点关注价值因素二复合的前两个等份，然后购买25只6个月价格增值最佳的股票来改进龙头股和“大盘股”投资组合的绩效。这样，龙头股的收益会涨到15.29%，“大盘股”投资组合涨到14.81%。记住，这一简单的战略与Russell增长指数并不高度相关。但是，至少对龙头股组合有以下要求：龙头股的股票属于价值复合二中的前两个等分并购买25只6个月价格增值最佳的股票。这个战略是我们见过的用到龙头股身上表现最好的战略之一，并且基本比率非常高，使该组合在92%的所有滚动5年期和100%的所有滚动10年期完胜龙头股。它还有其他优势，如从来没有让滚动5年期的收益变为负值。因此，对于渴望跌势保护的保守增长的投资者而言，持有的投资组合是他们熟悉的名称，这不失为一个好方法。

对投资者的启示

使用股价趋势的最佳方法之一是将其与价值约束结合起来。在本书的早期版本中，市销率是价值筛选器，但自从我们的研究揭露复合价值因素能给总收益和波动带来明显改进以来，就开始用这些复合因素代替市销率。现在由于我们对CRSP数据集的访问，还发现了6个月价格增值作为最终趋势筛选器比12个月价格增值更有效。这两项改变大幅提高了潜力股增长战略带来的收益。该投资组合与核心/价值的相关性比与增长的相关性更为紧密，因此，如果要使投资组合与纯增长的“投资风格箱”相一致，最好停止使用“所有股票”投资组合增长战略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第26章

Chapter26

寻求理想的价值股票投资战略

取天下常以无事。

——老子

在寻求最佳价值投资战略过程中，我们遵循与上一章节中增长战略相同的方法，并充分利用复合价值因素。现在，我们来看看“所有股票”投资组合和龙头股。对于这些价值战略，我们的目标是在合理的风险级别提供绝佳的收益。因此，我们重点关注总收益比所在投资组合高，但同时具有较低的最大降幅、标准的收益偏差和下跌风险的战略。下面我们从“所有股票”投资组合的战略开始。

使用复合因素寻找超值投资组合

我们的第一个战略要求股票须满足以下条件才能包括在投资组合中：

- 属于“所有股票”投资组合。
- 年度每股收益率变化须大于零。
- 3个月和6个月价格增值必须超过投资组合的中位值。
- 股票必须属于财务实力、收益质量和价值复合二这一组合复合的前50%。
- 购买价值复合二分数最佳的25只股票。

结果

我们照例从1963年12月31日投资的10 000美元开始。如表26-1所示，这是一个上乘的“所有股票”投资组合价值战略。注意，与我们通过包括价值因素寻求最佳增长战略时的所作所为一样，现在我们也需要通过一些增长因素来提高价值，特别是通过要求收益增长为正以及3个月和6个月趋势大于该投资组合的中位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值。这有助于我们避免价值陷阱或股价持续下跌的股票。使用这种战略投资的 10 000 美元到 2009 年年末增长到 43 868 549 美元，年度平均复合收益达 20%。该战略还实现了我们的目标，即最大跌幅、标准收益偏差和下跌风险均比“所有股票”投资组合本身要低。卓越的收益加上较低的标准收益偏差使该战略的夏普比率高达 0.92，而“所有股票”投资组合仅为 0.33。有关其他所有相关汇总统计数据，参见表 26-1。所有基本比率如表 26-2 所示，均为正，该战略在 97% 的滚动 3 年期以及在 100% 的滚动 5 年期和 10 年期完胜“所有股票”投资组合。

表26-1 年收益及风险数据统计概要：“所有股票”投资组合价值与“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

	“所有股票”投资组合价值	“所有股票”投资组合
算术平均值	21.60%	13.26%
几何平均值	20.00%	11.22%
平均收益	26.16%	17.16%
标准差	16.34%	18.99%
向上的偏差	10.04%	10.98%
向下的偏差	12.99%	13.90%
跟踪误差	8.70	0.00
收益为正的时期数	376	329
收益为负的时期数	176	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−46.36%	−55.54%
贝塔值	0.77	1.00
T 统计量（*m*=0）	8.18	4.47
夏普比率（*Rf*=5%）	0.92	0.33
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.77	0.09
10 000 美元投资的最终结果（美元）	43 868 549	1 329 513
1 年期最低收益	−40.74%	−46.49%
1 年期最高收益	80.82%	84.19%
3 年期最低收益	−6.37%	−18.68%
3 年期最高收益	46.99%	31.49%
5 年期最低收益	−1.59%	−9.91%
5 年期最高收益	37.30%	27.66%
7 年期最低收益	2.97%	−6.32%
7 年期最高收益	33.15%	23.77%
10 年期最低收益	9.24%	1.01%
10 年期最高收益	30.52%	22.05%
预期最低收益①	−11.08%	−24.73%
预期最高收益②	54.29%	51.24%

①预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

②预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表26-2 “所有股票”投资组合价值与“所有股票”投资组合的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	“所有股票”投资组合价值完胜“所有股票”投资组合	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1年期收益率	462期中有541期	85	8.43
滚动的3年期复合收益率	501期中有517期	97	8.95
滚动的5年期复合收益率	491期中有493期	100	9.00
滚动的7年期复合收益率	467期中有469期	100	8.96
滚动的10年期复合收益率	433期中有433期	100	8.82

最糟糕的情况，最佳和最差收益

自1963年以来，本战略仅出现了4次跌幅超过20%的情况。如表26-3所示，最严重的一次出现在2007年10月～2009年2月间的熊市，当时损失率达46.36%。这4次下跌的平均损失为32.65%，而下跌的平均持续时间为15个月。这一结果与“所有股票”投资组合相比，已非常难得，该投资组合在同一时期出现了6次降幅超过20%的情况，其中有2次超过了50%。因此，这个战略经受的下跌情况比投资“所有股票”投资组合本身所经受的明显要少得多。

表26-3 最糟糕的情况：“所有股票”投资组合价值跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1968年11月	3.45	1970年6月	2.32	1971年4月	−32.76	19	10
1972年11月	3.95	1974年9月	3.08	1975年2月	−22.02	22	5
1987年8月	102.79	1987年11月	72.50	1989年1月	−29.47	3	14
2007年10月	5 155.70	2009年2月	2 765.28		−46.36	16	
平均值					−32.65	15	9.67

该战略的最佳5年收益出现在1987年7月，当时获得了37.30%的年度平均收益。第二个最佳5年出现在2007年10月，当时它获得了35.72%的年度平均收益。该战略的最差5年出现在1973年11月，当时一年损失达1.59%。表26-4和表26-5显示了其他持有期的最佳和最差收益。图26-1显示了此“所有股票”投资组合价值战略在年度平均复合基础上减去“所有股票”投资组合的收益的滚动超额（赤字）收益（阿尔法值）。表26-6显示“所有股票”投资组合价值战略和“所有股票”投资组合的收益，以10年为间隔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表26-4 按月度数据显示的最高和最低年复合平均收益率（1964年1月1日～2009年12月31日）

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合价值最低复合收益（%）	−40.74	−6.37	−1.59	2.97	9.24
“所有股票”投资组合价值最高复合收益（%）	80.82	46.99	37.30	33.15	30.52
“所有股票”投资组合最低复合收益（%）	−46.49	−18.68	−9.91	−6.32	1.01
“所有股票”投资组合最高复合收益（%）	84.19	31.49	27.66	23.77	22.05

表26-5 1964年1月1日～2009年12月31日月度数据，投资的10 000美元在最佳和最差年度平均复合收益时的最终价值

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合价值 10 000 美元最低价值（美元）	5 926	8 209	9 228	12 272	24 201
“所有股票”投资组合价值 10 000 美元最高价值（美元）	18 082	31 762	48 791	74 183	143 495
“所有股票”投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	5 351	5 379	5 936	6 330	11 054
“所有股票”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	18 419	22 734	33 903	44 504	73 345

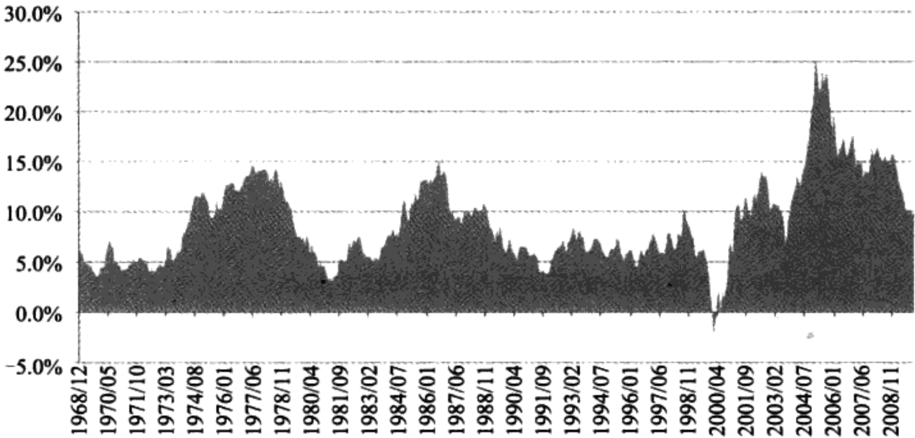


图 26-1 “所有股票”投资组合价值减去“所有股票”投资组合的 5 年期年度平均复合超额（赤字）收益（1964 年 1 月 1 日～ 2009 年 12 月 31 日）

表26-6 年度平均复合收益率，以10年为间隔

	1960s①	1970s	1980s	1990s	2000s②
“所有股票”投资组合价值（%）	18.35	17.47	25.26	19.05	19.37
“所有股票”投资组合（%）	13.36	7.56	16.78	15.35	4.39

① 1964 年 1 月 1 日～ 1969 年 12 月 31 日的收益
② 2000 年 1 月 1 日～ 2009 年 12 月 31 日的收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

龙头股价值战略

许多投资者对购买不是很知名或他们不熟悉的股票的任何战略都感觉不舒服。例如，上述“所有股票”投资组合价值战略是个奇妙的表演家，具有极明显的风险特征，但在 46 年中仅出现 4 次 20% 或以上的跌幅。但是投资组合是由许多普通投资者可能从未听说过的股票组成，其中包括 Industrias Bachoco S.A.B.、耐力保险（EnduranceSpecialty）、中国玉柴国际以及东塔纸业公司。这些股票都算不上家喻户晓。该投资组合仅包含投资者可能熟悉的少量股票，如纸张和容器制造商 Boise 以及医疗服务提供商 Humana。对于投资者而言这是一个现实的问题，尤其当投资组合表现不好时。许多投资者更喜欢持有较知名的公司，对于这些投资者，我们提供来自龙头股投资组合的价值战略。如果要包括龙头股投资组合中的股票，它必须是这样一家非公共事业公司：市值大于 Compustat 数据集平均值；现金流大于平均值；已发行股票大于平均值；年度销售额的 50% 大于该数据集的平均值。这些要求生成了由 350 ～ 400 家全球知名公司组成的投资组合，因为我们允许包括股份在美国交易的外国公司的美国存托凭证。

下面我们来看一下由本书的早期版本改进的流行战略版本，即购买具有高股本收益率的市场领先的公司。对于这个战略的新版本，我们继续练习将增长特征添加到价值投资组合，以避免任何严重的“价值陷阱”。

股票要包括在战略投资组合中，必须满足以下特征：

- 从龙头股中选择。
- 3 个月和 6 个月价格增值必须大于龙头股中位值。
- 购买 25 只股本收益率最高的股票。

结果

在本战略中，在 1963 年 12 月 31 日投资的 10 000 美元截至 2009 年年末增长到了 6 168 039 美元，年度平均复合收益 14.99%。这比投资到龙头股投资组合本身所获得的 1 411 897 美元要高很多，该投资组合的年度平均复合收益为 11.36%。但是，通过收益的标准差衡量的风险以及下跌风险对于此战略而言相对较高，其收益的标准差为 16.87%，其下跌风险为 12.62%。虽然如此，其较高的收益将夏普比率拉到 0.59，而龙头股的夏普比率仅为 0.39。如表 26-7 所示，该战略的最大跌幅为 -57.92%，龙头股的为 -54.03%。这是一个与本书早期版本的调查结果不同的地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方，我们发现早期版本中该战略的最大降幅低于龙头股。我们还注意到，在早期版本中，此战略在任何滚动5年期内均没有损失，但是现在5年期的年度平均损失为 -4.72%。出现这种情况有两个主要原因：第一个是2007～2009年的熊市是自大萧条以来最严重的一次下跌，它对“大盘股”投资组合的打击特别大。例如，Russell1000价值指数在最近的熊市下跌了55.56%。第二个原因是我们的新方法对复合投资组合收益产生的结果。通过包括投资组合在每个月开始的收益，我们发现一些绩差股的财务状况的年度数据已丢失。但是，绩效为负的滚动5年期的数目实际上很小，该战略经历的滚动5年期收益为负的时期分别为2009年1月、2月和3月（接近熊市底部），1973年11月以及1974年9月、10月。因此，也就是说在493个滚动5年期内仅出现6次收益为负的情况，概率为1%。该战略的基本比率如表26-8所示，均为正，在90%的所有滚动5年期和100%的10年期内完胜龙头股。

表26-7　年收益及风险数据统计概要：龙头股，3/6个月趋势>中位值，股本收益率前25只股票，与龙头股（1964年1月1日～2009年12月31日）

	龙头股，3/6个月趋势>中位值，按股本收益率前25只股票	龙头股
算术平均值	16.63%	12.82%
几何平均值	14.99%	11.36%
平均收益	19.28%	14.62%
标准差	16.87%	16.13%
向上的偏差	11.01%	10.00%
向下的偏差	12.62%	11.66%
跟踪误差	6.36	0.00
收益为正的时期数	352	335
收益为负的时期数	200	217
从最高点到最低点的最大跌幅	−57.92%	−54.03%
贝塔值	0.97	1.00
T统计量（m=0）	6.22	5.10
夏普比率（Rf=5%）	0.59	0.39
索蒂诺比率（MAR=10%）	0.40	0.12
10 000美元投资的最终结果（美元）	6 168 039	1 411 897
1年期最低收益	−52.37%	−48.15%
1年期最高收益	63.15%	66.79%
3年期最低收益	−16.39%	−13.61%
3年期最高收益	42.36%	34.82%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	龙头股，3/6 个月趋势 > 中位值，按股本收益率前 25 只股票	龙头股
5 年期最低收益	-4.72%	-4.36%
5 年期最高收益	38.58%	31.52%
7 年期最低收益	0.36%	-2.93%
7 年期最高收益	30.39%	24.56%
10 年期最低收益	2.52%	1.01%
10 年期最高收益	25.14%	19.69%
预期最低收益[①]	-17.11%	-19.44%
预期最高收益[②]	50.36%	45.07%

①预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
②预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

表26-8 龙头股，3/6个月趋势>中位值，按股本收益率前25只股票与龙头股的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	龙头股，3/6 个月趋势 > 中位值，趋势 > 中位值，按股本收益率前 25 只股票完胜龙头股	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1 年期收益率	346 期中有 541 期	64	3.60
滚动的 3 年期复合收益率	401 期中有 517 期	78	3.81
滚动的 5 年期复合收益率	443 期中有 493 期	90	4.07
滚动的 7 年期复合收益率	444 期中有 469 期	95	4.24
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 433 期	100	4.36

最糟糕的情况，最佳和最差收益

该战略经历了 6 次下跌幅度超过 20% 的情况。从表 26-9 中我们可以看出，最大的跌幅 57.92% 出现在 2007 年 10 月～2009 年 2 月，历时 16 个月，持续时间属第三长。

该战略的最佳 5 年期出现在截至 1987 年 7 月的那段时间，当时它在过去的 5 年获得了 38.58% 的年度平均复合收益。该战略的最差 5 年期出现在截至 2009 年 2 月的那段时间，当时每年的损失为 4.72%。表 26-10 和表 26-11 显示其他各持有期的最佳和最差收益。图 26-2 显示该战略减去龙头股收益的滚动 5 年期超额收益（阿尔法值）。表 26-12 显示该战略与龙头股的收益，以 10 年为间隔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表26-9 最糟糕的情况：3/6个月趋势>中位值，按股本收益率前25只股票跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1969年1月	1.97	1970年6月	1.29	1972年4月	−34.79	17	22
1972年11月	2.18	1974年9月	1.56	1975年5月	−28.47	22	8
1987年8月	33.04	1987年11月	22.73	1989年1月	−31.21	3	14
1989年8月	40.10	1990年10月	29.88	1991年3月	−25.48	14	5
2002年5月	302.21	2002年9月	236.73	2003年6月	−21.67	4	9
2007年10月	728.90	2009年2月	306.71		−57.92	16	
平均值					−33.25	12.67	11.6

表26-10 按月度数据显示的最高和最低年复合平均收益率（1964年1月1日～2009年12月31日）

所有情况	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
龙头股，3/6个月趋势>中位值，按股本收益率前25只股票最低复合收益（%）	−52.37	−16.39	−4.72	0.36	2.52
龙头股，3/6个月趋势>中位值，按股本收益率前25只股票最高复合收益（%）	63.15	42.36	38.58	30.39	25.14
龙头股最低复合收益（%）	−48.15	−13.61	−4.36	−2.93	1.01
龙头股最高复合收益（%）	66.79	34.82	31.52	24.56	19.69

表26-11 1964年1月1日～2009年12月31日月度数据，投资的10 000美元在最佳和最差年度平均复合收益时的最终价值

所有情况	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
龙头股，3/6个月趋势>中位值，按股本收益率前25只股票最低10 000美元价值（美元）	4 763	5 845	7 851	10 252	12 824
龙头股，3/6个月趋势>中位值，按股本收益率前25只股票最高10 000美元价值（美元）	16 315	28 850	51 117	64 090	94 166
龙头股10 000美元最低价值（美元）	5 185	6 448	8 001	8 122	11 061
龙头股10 000美元最高价值（美元）	16 679	24 506	39 355	46 514	60 354

表26-12 年度平均复合收益率，以10年为间隔

	1960s①	1970s	1980s	1990s	2000s②
龙头股，3/6个月趋势>中位值，按股本收益率前25只股票（%）	7.43	11.53	23.72	18.86	11.04
龙头股（%）	8.23	7.32	18.10	16.54	5.92

①1964年1月1日～1969年12月31日的收益
②2000年1月1日～2009年12月31日的收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

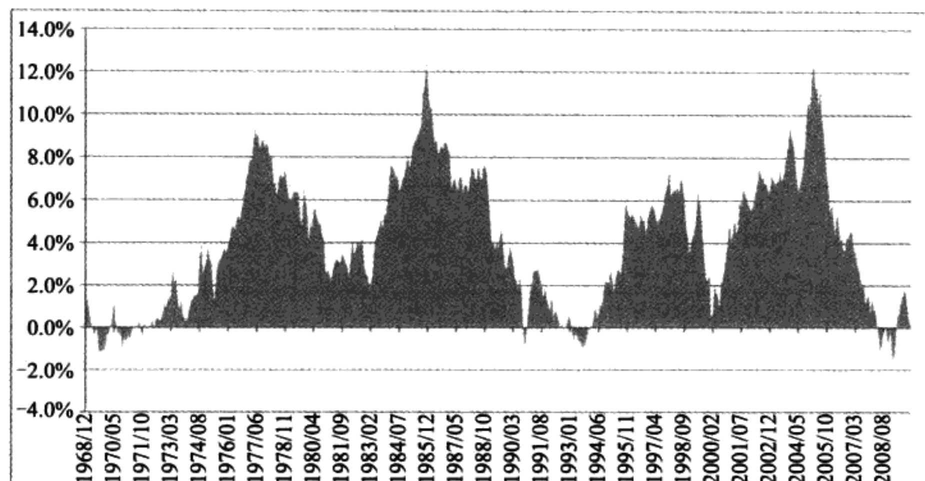


图26-2 5年期年度平均复合超额（赤字）收益，龙头股，3/6个月趋势>中位值，按股本收益率前25只股票减去龙头股（1964年1月1日～2009年12月31日）

与龙头股纯股本收益率的结果异曲同工

虽然我已添加增长要求，即3个月和6个月价格增值必须大于平均值，但我也注意到，该战略有没有股价趋势要求对收益影响很小。只要购买龙头股投资组合中股本收益率最高的25只股票，就能在同期、相似的风险等级下获得14.87%的收益。如果要简化流程，可以单独使用股本收益率。我喜欢在纯价值投资组合中包括至少一个增长特征，正如我喜欢在纯增长投资组合中包括至少一个价值特征一样，原因是，我认为这样会带来更好更高的连续总收益。但是，在这种情况下对收益的提高很小，仅为12个基点（0.12%）。不过，我认为，如果投资者想要测试自己的投资战略，可以通过将价值成分添加到增长战略，以及将增长成分添加到价值战略来改进结果。

对投资者的启示

根据投资者对投资组合的价值部分的目标，有两个战略很吸引人，而且表现非常好。如果你要遵循可能投资不熟悉公司的各类型股战略，“所有股票”投资组合价值战略可能适合你。该战略仅出现过4次下跌，且每次下跌幅度都没有超过50%，比“所有股票”投资组合本身要好很多。它实现了卓越的风险调整收益和超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强的基本比率。当然，如前所述，它的确购买了对于大多数投资者都不熟悉的公司股票。对于重点关注知名度较高的“大盘股”投资组合的投资者，龙头股价值战略可能是最佳战略。它具有卓越的基本比率，并比龙头股投资组合本身增加了显著的绩效。虽然该战略在 2007 ～ 2009 年的熊市被击败，跌幅几近 58%，但在这之前它从未出现过最大跌幅超过 35% 的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第27章

Chapter27

集增长与价值之长

我们从历史中汲取的教训就是我们没有以史为鉴。

——本杰明·迪斯雷利

在本章，我们来看看将最佳增长和价值因素结合起来组成我们称为“趋势价值”的投资组合。这会让你想起第20章的内容，股价趋势被证实是一种用于确定这些股票中哪些继续表现良好，哪些开始表现差的好方法，因此我们使用6个月股价趋势作为我们的增长因素。让表27-1作为6个月股价趋势功效的提醒（我已使用1964～2009年的数据，因此可以与我们使用的价值因素进行对等比较）。正如你从表中所见，购买“所有股票”投资组合中6个月股价趋势最佳的股票，每年可以获得14.52%的收益，1963年12月31日投资的10 000美元到2009年年末增长至5 116 741美元，这远远高于单独投资“所有股票”投资组合所获得的1 329 513美元，其同期年度收益为11.22%。更为惊人的是，与“所有股票”投资组合中6个月股价趋势最差的10%的股票的表现相比较，对“所有股票”投资组合中6个月股价趋势最差的股票的投资在同期获得的收益微不足道，仅为3.67%，投资的10 000美元仅仅涨到了52 419美元，远没有投资美国短期国债所获得的收益多，10 000美元投资到国债可涨到120 778美元，年度平均复合收益为5.57%。

表27-1 年收益及风险数据统计概要：“所有股票”投资组合6个月股价趋势（第1组十分位组），“所有股票”投资组合6个月股价趋势（第10组十分位组）以及“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

	“所有股票”投资组合6个月股价趋势（第1组十分位组）	“所有股票”投资组合6个月股价趋势（第10组十分位组）	“所有股票”投资组合
算术平均值	18.12%	7.06%	13.26%
几何平均值	14.52%	3.67%	11.22%
平均收益	22.79%	7.09%	17.16%
标准差	24.88%	25.37%	18.99%
向上的偏差	15.40%	17.25%	10.98%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	“所有股票”投资组合 6 个月股价趋势（第 1 组十分位组）	“所有股票”投资组合 6 个月股价趋势（第 10 组十分位组）	“所有股票”投资组合
向下的偏差	17.64%	17.53%	13.90%
跟踪误差	10.79	9.88	0.00
收益为正的时期数	337	305	329
收益为负的时期数	215	247	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−62.44%	−77.42%	−55.54%
贝塔值	1.20	1.26	1.00
T 统计量（*m*=0）	4.57	1.83	4.47
夏普比率（*Rf*=5%）	0.38	−0.05	0.33
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.26	−0.36	0.09
10 000 美元投资的最终结果（美元）	5 116 741	52 419	1 329 513
1 年期最低收益率	−54.29%	−56.18%	−46.49%
1 年期最高收益率	175.23%	107.23%	84.19%
3 年期最低收益率	−25.24%	−31.23%	−18.68%
3 年期最高收益率	59.15%	38.29%	31.49%
5 年期最低收益率	−9.05%	−21.12%	−9.91%
5 年期最高收益率	43.45%	26.10%	27.66%
7 年期最低收益率	−3.32%	−16.53%	−6.32%
7 年期最高收益率	33.36%	20.07%	23.77%
10 年期最低收益率	−0.29%	−7.42%	1.01%
10 年期最高收益率	29.64%	16.20%	22.05%
预期最低收益①	−31.65%	−43.67%	−24.73%
预期最高收益②	67.89%	57.79%	51.24%

①预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

②预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

纯股价趋势的问题

当我开始讨论用于选择哪些股票可能继续表现良好、哪些股票可能要玉石俱焚的股价趋势的功效时，我也注意到这对于在过山车上可以睡着的投资者类型是一个高度波动的战略。忍受上行波动是一方面，但是当战略走向与我们的初衷相悖时，却几乎不可能坚持到底。例如，在 20 世纪 90 年代后期许多投资者被趋势投资所吸引，当时互联网泡沫正在如火如荼地膨胀：1999 年是泡沫膨胀到极点的最后一年，从“所有股票”投资组合中购买的 6 个月价格增值最佳的一等分股票飙升超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100%！这些让人目瞪口呆的收益引导许多投资者挤进纯趋势战略和基金。问题是，2000 年 3 月泡沫破灭后该战略开始连续亏损，在 2000 年、2001 年和 2002 年分别亏损 17.72%、4.76% 和 21.11%。其他股票表现更差，但是即使最资深的投资者也觉得在连续 3 年的失望后几乎不可能再坚持该战略。因此，波动对卓越的长期战略是一个现实的问题。

集价值与趋势于一体

我一直研究的主题之一是集价值与增长因素于一体的功效。这样做可以让你通过将其与价值的最佳因素调和来解决纯趋势战略的问题。长期以来，数据最终证明了价值胜过增长。但是，也有证据证明价值战略在牛市急骤上涨时可能会严重不同步。按照定义，从市盈率、市销率、现金流价格、EBITDA/ 企业价值等方面来讲，非常便宜的股票在未测试的公司由疯狂投机定义的市场中不会是佼佼者。换言之，当市场青睐公司概念时，正如 20 世纪 90 年代后期的 dot.com 股票，财务优良、价格适中的公司反而被忽略了。例如，符合价值复合二、来自“所有股票”投资组合的股票等分（具有最佳估值）在 1999 年仅上涨了 4.12%，而同年“所有股票”投资组合中 6 个月价格增值最佳的等分却飙升了 100% 还多。因此，我们要通过下一战略尝试寻找价格上行趋势锐减的最佳价值股票，我们称为趋势价值。

趋势价值投资组合

可能你将会想起第 15 章中将一些价值比融入价值复合，从而实现比单独使用任何单一价值比更一致的较高收益。表 27-2 对比了价值复合二、6 个月股价趋势最佳的股票与“所有股票”投资组合的结果。就其本身而言，购买“所有股票”投资组合中价值因素二分数最佳的股票等分明显胜过购买 6 个月股价趋势最佳的股票。价值复合二的（第 1 组十分位组）中的股票一年获得 17.30% 的收益，1963 年 12 月 31 日投资的 10 000 美元在 2009 年 12 月 31 日涨到了 15 416 651 美元。即便收益这么高，其风险也低于“所有股票”投资组合，夏普比率更是高到了 0.72，远远超过购买 6 个月价格增值的股票，6 个月价格增值股票不仅收益不给力，风险也较高，因此夏普比率当然不尽如人意，仅为 0.38。在我们对融合这两种因素的结果拭目以待时，先回顾一下如何创建价值复合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表27-2 年收益及风险数据统计概要："所有股票"投资组合6个月趋势（第1组十分位组），"所有股票"投资组合价值复合二（第1组十分位组），以及"所有股票"投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

	"所有股票"投资组合 6 个月趋势（第 1 组十分位组）	"所有股票"投资组合 VC2（第 1 组十分位组）	"所有股票"投资组合
算术平均值	18.12%	19.00%	13.26%
几何平均值	14.52%	17.30%	11.22%
平均收益	22.79%	22.74%	17.16%
标准差	24.88%	17.10%	18.99%
向上的偏差	15.40%	11.32%	10.98%
向下的偏差	17.64%	12.81%	13.90%
跟踪误差	10.79	8.10	0.00
收益为正的时期数	337	368	329
收益为负的时期数	215	184	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−62.44%	−58.07%	−55.54%
贝塔值	1.20	0.81	1.00
T 统计量（*m*=0）	4.57	6.95	4.47
夏普比率（*Rf*=5%）	0.38	0.72	0.33
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.26	0.57	0.09
10 000 美元投资的最终结果（美元）	5 116 741	15 416 651	1 329 513
1 年期最低收益率	−54.29%	−48.60%	−46.49%
1 年期最高收益率	175.23%	77.27%	84.19%
3 年期最低收益率	−25.24%	−17.13%	−18.68%
3 年期最高收益率	59.15%	41.33%	31.49%
5 年期最低收益率	−9.05%	−3.65%	−9.91%
5 年期最高收益率	43.45%	35.99%	27.66%
7 年期最低收益率	−3.32%	−0.10%	−6.32%
7 年期最高收益率	33.36%	31.35%	23.77%
10 年期最低收益率	−0.29%	6.17%	1.01%
10 年期最高收益率	29.64%	29.77%	22.05%
预期最低收益①	−31.65%	−15.20%	−24.73%
预期最高收益②	67.89%	53.20%	51.24%

①预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

①预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

回顾价值复合

在本章，我们使用价值复合二，因为在我们测试的 3 个价值因素复合中夏普比率最高。我们通过对以下因素排名创建价值因素二：① 股价净值比；② 市盈率；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③市销率；④EBITDA/EV比率价值；⑤价格对现金流比；⑥股本收益率。

对于每个复合的因素组合，我们都将对“所有股票”投资组合中每只股票按1到100的比例分配百分等级。如果一只股票的PE比在投资组合中属于最低的1%，那么它的等级将为100；如果股票的PE比在投资组合中属于最高的1%，那么它的等级将为1。我们令每个因素都遵循类似的惯例，因此，如果根据市销率某一股票属于投资组合中最低的1%，那么它的等级将为100；而如果属于最高的1%，那么等级将为1。如果某一因素的价值缺失，我们将为其分配一个中间等级50。

对于股本收益率，投资组合中收益率最高的1%的股票的等级定为100，而最低的1%的等级定为1。对各个因素进行排名后，我们将合计其全部排名并将股票分配成各等分。分数最高的股票分到第1组十分位组，分数最低的分到第10组十分位组。

因此，第1组十分位组中的股票综合分数最佳但市盈率、市销率等因素最低，同时，第10组十分位组中的股票的市盈率、市销率等最高。对于此次测试，我们重点关注价值复合二的第1组十分位组。

趋势价值投资组合

本战略在我们的投资组合中涉猎最广，“所有股票”投资组合包括市值大于通货膨胀调整后的20 000万美元的每只股票，因此，这将是一个可以包括市值在20 000万美元以上任何股票的各类型股投资组合。要包括到此战略中，股票必须满足以下条件：

- 属于“所有股票”投资组合。
- 属于价值复合二的第1组十分位组（即在以上引用的6个价值因素中估值分数最佳的10%股票）。
- 购买6个月价格增值最佳的25只和50只股票。

表27-3显示了价值因素二与6个月价格增值融合后的功效。你将会想起从“所有股票”投资组合中购买6个月价格增值最佳的10%的股票在测试的46年内获得14.52%的收益，以及购买价值因素二（第1组十分位组）中的股票获得的17.30%的收益。通过结合这两种情况，并从价值复合因素二（第1组十分位组）中购买6个月价格增值最佳的25只股票，年度平均收益一眨眼就变成了21.19%，10 000美元在2009年12月31日变成了69 098 587美元。还有就是，风险和最大跌幅也下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降了。25 只股票趋势价值投资组合的收益标准差为 17.44%，比“所有股票”投资组合的 18.99% 低了 1.55 个点。它的下跌风险也比较低，为 13.77%，“所有股票”投资组合的为 13.90%。较低的风险数字将趋势价值战略的夏普比率推高至 0.93，远胜于“所有股票”投资组合的 0.33，并明显超过价值复合二（第 1 组十分位组）的夏普比率，其比率为 0.72。另外，趋势价值的最大跌幅 50.55% 也比“所有股票”投资组合的 55.54% 要低。

表27-3 1964年1月1日～2009年12月31日年收益及风险数据统计概要：CV2（第1组十分位组）6个月趋势前25只股票，CV2（第1组十分位组）6个月趋势前50只股票，以及“所有股票”投资组合

	CV2（第 1 组十分位组），6 个月趋势前 25 只股票	CV2（第 1 组十分位组），6 个月趋势前 50 只股票	“所有股票”投资组合
算术平均值	23.04%	21.48%	13.26%
几何平均值	21.19%	19.85%	11.22%
平均收益	29.20%	26.63%	17.16%
标准差	17.44%	16.51%	18.99%
向上的偏差	10.60%	10.16%	10.98%
向下的偏差	13.71%	12.87%	13.90%
跟踪误差	8.90	8.55	0.00
收益为正的时期数	373	369	329
收益为负的时期数	179	183	223
从最高点到最低点的最大跌幅	−50.55%	−49.64%	−55.54%
贝塔值	0.81	0.78	1.00
T 统计量（*m*=0）	8.13	8.06	4.47
夏普比率（*Rf*=5%）	0.93	0.90	0.33
索蒂诺比率（*MAR*=10%）	0.82	0.77	0.09
10 000 美元投资的最终结果（美元）	69 098 587	41 411 163	1 329 513
1 年期最低收益率	−44.60%	−43.28%	−46.49%
1 年期最高收益率	93.05%	83.14%	84.19%
3 年期最低收益率	−4.50%	−8.13%	−18.68%
3 年期最高收益率	58.58%	52.03%	31.49%
5 年期最低收益率	0.15%	−0.64%	−9.91%
5 年期最高收益率	46.05%	38.85%	27.66%
7 年期最低收益率	3.97%	3.31%	−6.32%
7 年期最高收益率	35.88%	32.83%	23.77%
10 年期最低收益率	10.16%	9.04%	1.01%
10 年期最高收益率	30.04%	30.56%	22.05%
预期最低收益①	−11.85%	−11.53%	−24.73%
预期最高收益②	57.92%	54.49%	51.24%

①预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差
②预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于可以承诺 5 年持有期的投资者，更不错的是趋势价值投资组合的 5 年期收益从未为负，并且它的跌势比其他所有持有期明显要低。如表 27-3 所示，50 只股票投资组合表现得也非常好，从 10 000 美元涨到了 41 411 163 美元，年度平均复合收益达 19.85%。如表 27-4 和表 27-5 所示，这两组股票的基本比率远大于零。按趋势价值的前 25 只股票投资组合在 100% 所有滚动 5 年期和 10 年期，以及在 99% 的所有滚动 3 年期完胜“所有股票”投资组合。50 只股票的投资组合的基本比率与之不相上下。

表27-4 （第1组十分位组）中CV26个月趋势前25只股票与“所有股票”投资组合的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	（第 1 组十分位组）中 CV26 个月趋势前 25 只股票完胜“所有股票”投资组合	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1 年期收益率	461 期中有 541 期	85	9.91
滚动的 3 年期复合收益率	513 期中有 517 期	99	10.38
滚动的 5 年期复合收益率	493 期中有 493 期	100	10.30
滚动的 7 年期复合收益率	469 期中有 469 期	100	10.11
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 433 期	100	9.86

表27-5 （第1组十分位组）中CV26个月趋势前50只股票与“所有股票”投资组合的基本比率（1964年1月1日～2009年12月31日）

项目	（第 1 组十分位组）中 CV26 个月趋势前 50 只股票完胜“所有股票”投资组合	百分比（%）	年度平均超额收益率（%）
1 年期收益率	447 期中有 541 期	83	8.33
滚动的 3 年期复合收益率	503 期中有 517 期	97	8.85
滚动的 5 年期复合收益率	492 期中有 493 期	100	8.88
滚动的 7 年期复合收益率	467 期中有 469 期	100	8.76
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 433 期	100	8.56

最糟糕的情况，最佳和最差收益

表 27-6 显示了投资组合的 25 只股票版本所有超过 20% 的跌幅，表 27-7 详细显示了 50 只股票版本的情况。25 只股票投资组合在过去的 46 年中仅出现了 4 次跌幅超过 20% 或以上的情况，最大的跌幅为 -50.55%，出现在 2007 年 10 月～ 2009 年 2 月。投资组合的 50 只股票版本出现了 5 次跌幅超过 20% 的情况，最严重的跌幅为 -49.64%，也出现在 2007 年 10 月～ 2009 年 2 月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表27-6 最糟糕的情况：（第1组十分位组）中CV2,按6个月趋势前25只股票跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1968 年 11 月	3.38	1970 年 6 月	2.31	1971 年 3 月	−31.72	19	9
1987 年 8 月	106.17	1987 年 11 月	74.65	1989 年 1 月	−29.69	3	14
2002 年 4 月	1 679.68	2003 年 2 月	1 273.11	2003 年 8 月	−24.21	10	6
2007 年 10 月	8 688.72	2009 年 2 月	4 296.64		−50.55	16	
平均值					−34.04	12	9.67

表27-7 最糟糕的情况：（第1组十分位组）中CV2,按6个月趋势前50只股票跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日～2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	跌幅持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1968 年 11 月	3.22	1970 年 6 月	2.19	1971 年 3 月	−31.91	19	9
1972 年 11 月	3.78	1974 年 9 月	2.94	1975 年 2 月	−22.22	22	5
1987 年 8 月	94.34	1987 年 11 月	68.51	1989 年 1 月	−27.38	3	14
2002 年 4 月	1 158.06	2003 年 2 月	914.39	2003 年 7 月	−21.04	10	5
2007 年 10 月	4 833.44	2009 年 2 月	2 434.36		−49.64	16	
平均值					−30.43	14	8.25

如表 27-8 和表 27-9 所示，该战略的 25 只股票版本的最差 5 年让 10 000 美元涨到了 10 074 美元，收益为 0.15%。而 25 只股票版本的最佳 5 年让 10 000 美元涨到了 66 444 美元，年度平均复合收益为 46.05%。对于 50 只股票版本，在最差 5 年 10 000 美元跌至 9 686 美元，年度平均损失为 0.64%，在最佳 5 年 10 000 美元涨到 51 603 美元，年度平均复合收益为 38.85%。图 27-1 显示趋势价值 25 只股票版本的 5 年期年度平均超额（赤字）收益，图 27-2 显示了 50 只股票版本的收益。表 27-10 显示了该战略各个版本的收益以及“所有股票”投资组合的收益，以 10 年为间隔。

表27-8 按月度数据显示的最高和最低年复合平均收益率（1964年1月1日～2009年12月31日）

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
（第 1 组十分位组）中 CV2，按 6 个月趋势前 25 只股票最低复合收益（%）	−44.60	−4.50	0.15	3.97	10.16
（第 1 组十分位组）中 CV2，按 6 个月趋势前 25 只股票最高复合收益（%）	93.05	58.58	46.05	35.88	30.04
（第 1 组十分位组）中 CV2，按 6 个月趋势前 50 只股票最低复合收益（%）	−43.28	−8.13	−0.64	3.31	9.04

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
（第 1 组十分位组）中 CV2，按 6 个月趋势前 50 只股票最高复合收益（%）	83.14	52.03	38.85	32.83	30.56
“所有股票”投资组合最低复合收益（%）	−46.49	−18.68	−9.91	−6.32	1.01
“所有股票”投资组合最高复合收益（%）	84.19	31.49	27.66	23.77	22.05

表27-9　1964年1月1日～2009年12月31日月度数据，投资的10 000美元在最佳和最差年度平均复合收益时的最终价值

所有情况	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
（第 1 组十分位组）中 CV2，按 6 个月趋势前 25 只股票 10 000 美元最低价值（美元）	5 540	8 709	10 074	13 132	26 310
（第 1 组十分位组）中 CV2，按 6 个月趋势前 25 只股票 10 000 美元最高价值（美元）	19 305	39 878	66 444	85 530	138 284
（第 1 组十分位组）中 CV2，按 6 个月趋势前 50 只股票 10 000 美元最低价值（美元）	5 672	7 755	9 686	12 562	23 755
（第 1 组十分位组）中 CV2，按 6 个月趋势前 50 只股票 10 000 美元最高价值（美元）	18 314	35 137	51 603	72 965	143 947
“所有股票”投资组合 10 000 美元最低价值（美元）	5 351	5 379	5 936	6 330	11 054
“所有股票”投资组合 10 000 美元最高价值（美元）	18 419	22 734	33 903	44 504	73 345

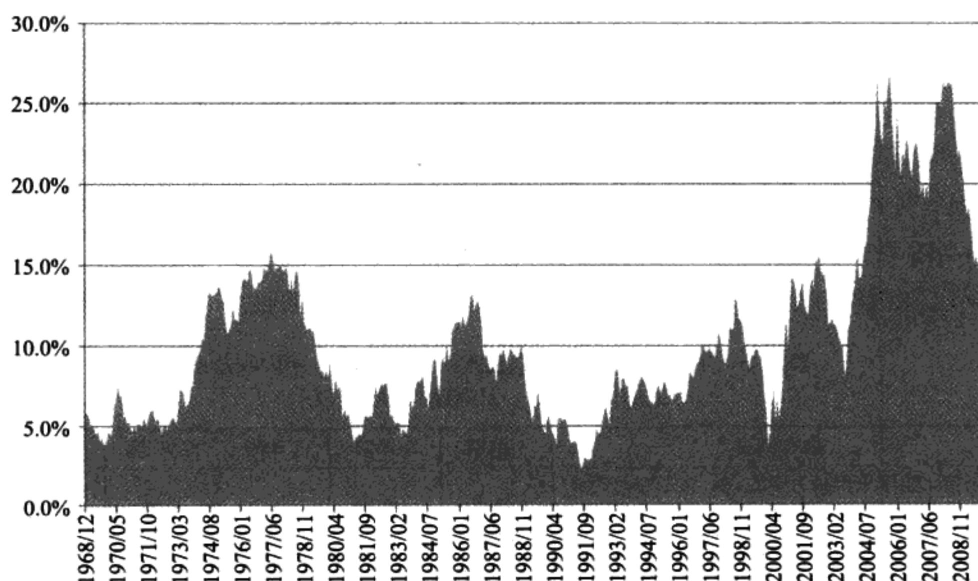


图27-1　5年期年度平均复合超额（赤字）收益，（第1组十分位组）中CV2，按6个月趋势前25只股票减去“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

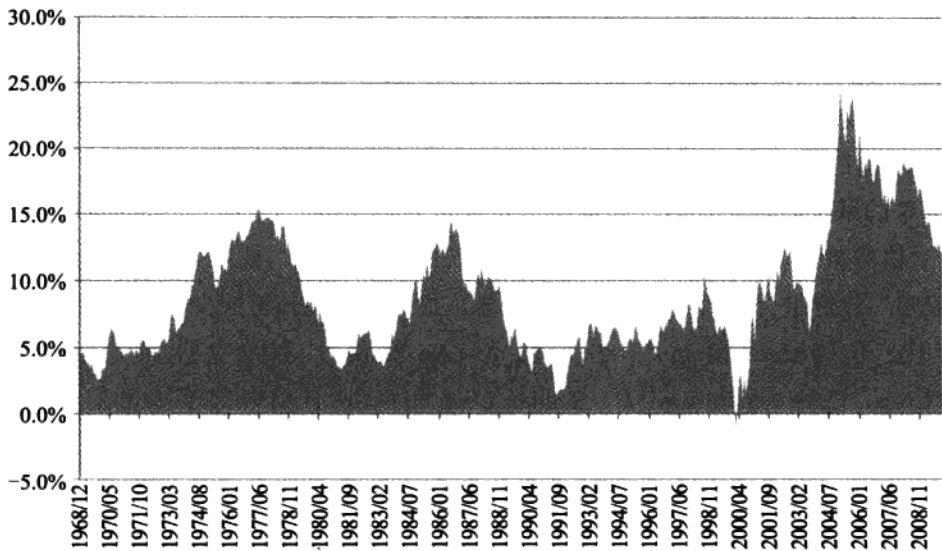


图27-2 5年期年度平均复合超额（赤字）收益，（第1组十分位组）中CV2，按6个月趋势前50只股票减去“所有股票”投资组合（1964年1月1日～2009年12月31日）

表27-10 年度平均复合收益率，以10年为间隔

	1960s①	1970s	1980s	1990s	2000s②
（第1组十分位组）中CV2，按6个月趋势前25只股票（%）	18.08	18.85	23.53	22.05	22.27
（第1组十分位组）中CV2，按6个月趋势前50只股票（%）	16.89	18.09	23.92	19.20	20.06
“所有股票”投资组合（%）	13.36	7.56	16.78	15.35	4.39

① 1964年1月1日～1969年12月31日的收益
② 2000年1月1日～2009年12月31日的收益

风格箱投资及年度收益的观测结果

晨星公司在推广投资风格箱的概念方面获得了极大的成功。它对各种股票和共同基金进行了完善的研究并提供了海量统计信息，我向许多事情需要自己动手的投资者高度推荐其服务。它很成功，以致很多投资者沉湎其中，不再跳出固有框架思考。但我认为“趋势价值”投资组合是跳出固有框架的有力尝试。通常，我们认为最终条件是股价趋势的投资组合是增长型投资，但是由于我们通过价值因素二将自己限制到“所有股票”投资组合的第1组十分位组中，我们从中进行选择的股票池是纯价值股票。在根据多个Russell指数运行投资组合的关联时，其最高的关联是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与 Russell2500 价值指数的关联。但是，最近运行的战略显示前 50 只股票中有 4 只市值超过了 100 亿美元，传统上被认为是“大盘股”投资组合。虽然这个当前运行的投资组合的总平均市值是 32 亿美元，正好属于中型范围，应将这视为可在该市值范围内任意波动的投资组合。在过去，它始终属于中型价值类别，但这不妨碍它在未来的某个时段会由较“大盘股”投资组合占主导。在这里，我要提醒大家慎重，“趋势价值”投资组合由不熟悉的公司股票占主导，在第 26 章中，我对“所有股票”投资组合价值给出过同样的提醒。投资者可能知道的少数股票如 Dillards、辉门公司（Federal-Mogul）、法国航空（Air-France）和日立公司（Hitachi）被 IDTCorp、UralsvyazinformJSC、Scailex Corp 和 ScorS.E.ADS 等不知名公司大大盖过了风头。可能这就是该投资组合表现得如此出色的原因，在很大程度上，知名大公司并不是实现连续多年显著增长的核心所在。

最后，有关该战略的坚持与否，我再说上一句：年复一年的结果显示，“趋势价值”频繁发生与整体市场不同步的情况，这常常让投资者难以接受。通过检查表 27-11，可以看出，有些年份“趋势价值”的表现很喜人，如 1972 年和 1973 年，这两年的损失分别为 8.39% 和 6.59%，而“所有股票”投资组合的损失高达 27.46% 和 26.33%。但有些时候确实很考验你的耐心，最明显的是在 1998 年和 1999 年，这是自 1967 年以来最具投机性的两年。在这两年的热潮中，投机性股票飙升了，“所有股票”投资组合中 6 个月价格增值最大涨幅超过了 100%，而趋势价值的 25 只股票版本在 1998 和 1999 年只是分别涨了 14.12% 和 7.41%。由此看来，虽然趋势价值是很棒的长期战略，但我认为在 1999 年年底你可能会因其不温不火的表现而萌生深深的挫败感，尤其当你看到其他增长型和趋势股票都在飙升时。

表27-11 按照日历年的收益情况

	趋势价值 25 只股票（%）	（第 1 组十分位组）投资组合价值复合二（%）	（第 1 组十分位组）“所有股票”投资组合 6 个月趋势（%）	“所有股票”投资组合（%）
1964	24.61	23.75	16.16	16.47
1965	40.19	35.18	55.87	27.14
1966	−8.25	−11.03	1.22	−5.97
1967	56.90	51.23	76.01	49.80
1968	33.89	38.37	31.71	27.90
1969	−19.49	−23.82	−17.91	−20.45
1970	9.76	8.00	−17.38	−6.53
1971	17.65	16.33	26.28	18.14
1972	14.02	10.82	13.14	8.48
1973	−8.39	−21.68	−15.91	−27.46
1974	−6.59	−12.97	−26.46	−26.33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	趋势价值 25 只股票（%）	（第 1 组十分位组）投资组合价值复合二（%）	（第 1 组十分位组）"所有股票"投资组合 6 个月趋势（%）	"所有股票"投资组合（%）
1975	49.70	64.06	36.23	45.86
1976	48.07	54.00	35.53	35.50
1977	16.84	11.72	14.36	6.99
1978	18.14	14.53	20.45	13.05
1979	45.89	35.89	63.27	35.40
1980	25.07	21.97	69.18	33.88
1981	12.88	16.31	−11.69	2.70
1982	35.66	29.86	33.10	24.73
1983	34.52	39.54	18.50	25.94
1984	20.24	19.93	−5.76	−1.34
1985	36.44	35.75	39.67	32.73
1986	27.33	24.09	19.11	12.70
1987	−3.87	0.20	0.94	−2.53
1988	29.45	26.23	17.32	22.49
1989	23.57	22.76	29.53	23.97
1990	−7.71	−14.02	−11.06	−13.53
1991	45.93	42.93	65.71	42.56
1992	30.65	24.07	11.02	14.64
1993	25.58	21.71	29.17	17.95
1994	−1.92	−0.18	−5.31	−2.41
1995	40.31	32.69	42.27	31.53
1996	32.06	23.52	14.21	17.94
1997	48.98	38.27	15.44	24.97
1998	14.12	1.79	16.73	1.63
1999	7.41	4.12	100.64	30.16
2000	20.56	21.86	−17.72	−8.80
2001	19.51	21.50	−4.76	4.25
2002	−2.08	−3.33	−21.11	−19.54
2003	74.37	58.22	59.72	52.99
2004	43.48	28.61	12.15	18.06
2005	32.47	15.65	13.91	7.67
2006	41.07	27.12	14.44	18.78
2007	29.02	−0.57	12.25	0.63
2008	−29.74	−35.47	−48.21	−40.38
2009	24.88	58.11	15.73	44.92
最低	−29.74	−35.47	−48.21	−40.38
最高	74.37	64.06	100.64	52.99
平均	23.11	19.51	18.21	13.42
中位值	24.97	21.92	15.59	17.20
标准差	21.22	22.34	29.72	21.59

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如我们在第 2 章和第 3 章所见到的，作为投资者，对我们取得成功的最大威胁是我们人类自己的本性。试想一下，说服你自己坚持这种战略并始终保持淡定、有条不紊可能很容易，但真正经历过这样的时期并与许多客户打交道后，我可以告诉你这种情况发生的概率确实很小。当涉及让战略在整个市场圈内发挥作用时，我们很不幸地成为自己最大的敌人。当再有新兴事物冲击投资者的想象力时，我强烈呼吁每位读者仔细反思这一切，那些时候可能就是最难坚持的时候，即使是最佳战略。

对投资者的启示

将最佳价值与增长强强联合是从股市获得卓越收益的有力方式。能够跳出思维定势进行创新思考，以及使用历史证明结果持续表现良好的战略是长期成功的核心所在。而在你寻找表现给力的价值股票时，趋势价值战略是个不错的选择。在该投资组合中，你可能只认识少数股票，但该战略的基础特征、强大的正向基本比率和跌势优势正是其成功的关键。如果可行，通过此战略及本书中介绍的其他所有战略，尝试在连续年份的基础上检查你的结果，并避免作出像 1999 年那样的草率判断，泡沫市场通常不会提供市场在接下来的 3 年或 5 年内的正确发展方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第28章
Chapter28
战略排名

对于未来，只能通过过去来判断。

——帕特里克·亨利

是该在绝对基础和风险调整的基础上对所有战略的收益进行排名的时候了。我将给出在通货膨胀调整后的基础上的各种指数和战略的收益，让你感觉到这就是我们在较长时期内提供的实际收益。为了进行同类比较，我使用1965年8月31日～2009年12月31日的月度收益数据对战略进行排名，这样我就可以将本书各章节介绍的全部战略都包括进来。虽然没有包括大萧条时期，但这44年囊括了各种其他市场环境类型。景气、萧条、狂热、投机、市场崩溃、70年内的最大牛市、崩溃和大萧条以来的最大熊市以及其他两次严重的熊市，在这44年风云变幻的市场中轮番上演。

我们从1965年年末开始回顾。约翰·丹尼斯·布朗（John Dennis Brown）在《百年华尔街》一书中这样写道“在这本记录簿中，1965年是又一个辉煌的一年。12月31日收盘时道琼斯指数上涨了将近11%，达到了一个极高的位置，国防与航天的需求让飞机和电子工业暴涨。仙童摄影也不甘示弱，从27点涨到165点。摩托罗拉从63点增加了109点。联合飞机公司从1964年的25点涨到1965年早期的50点，最后达到90点……但是，消费者价格指数越高，美元的价值就越低。越南的军事人员在这一年总计达190 000人，增加了10倍。”20世纪50年代的许多大型获利者的交易在当时仍占主导，而施乐（Xerox）、宝丽来（Polaroid）、IBM和控制数据公司（ControlData）还不属于“漂亮五十（nifty-fifty）”，距离其投机性高位仍有数年之遥。纳斯达克当时还不存在。总成交量最终超过了1929年。计算机仍使用穿孔卡片，甚至我们今天看来想当然的最先进技术在当时也表现乏力。只有很少部分的美国家庭持有股票或共同基金，许多市场参与者都能生动地回想起亲身经历的1929年的崩溃以及随之而来20世纪30年代的大萧条。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们回顾2009年，这是新世纪第一个10年之末。虽然这个10年经历了自大萧条以来的最严重的熊市，但大盘的行为仍没有变化。我们今天的世界相较于1965年已发生了翻天覆地的改变，但人类这一市场动员的行为却没有改变。虽然过去的数十年给市场的运作方式带来了巨大的改变，但人性是永恒不变的。我们从20世纪90年代后期投机性股市泡沫及随之产生的2000～2002年的熊市中学习到市场现实又一次凶猛地卷土重来。更为甚者，新世纪的第一个熊市不过是2007～2009年熊市的一个小小的前奏，这才是20世纪30年代以来最严重的一次熊市，它摧毁了许多投资者对股市的信心，并让投资者陷入颗粒无收的窘境，这是自20世纪30年代以来前所未有的。

最后，我们依然在重复着昨天的错误，好了伤疤忘了疼。虽然我们的境况可以得到显著改变，但我们不去改变。长期数据特别有用，这是一个不争的事实。通过检查投资战略在许多不同市场环境中表现如何，我们可以让自己对未来可能会发生的事做好准备。表现出色的公司和行业也会在未来的几年内发生改变，但什么起作用什么不起作用这一基础持久性会继续存在。因此，当我不知道未来哪些股票会赢哪些会输时，我有一个很好的办法，即看看定义它们的是哪些因素。当然我们会看到一些新的狂热因素将个股和行业推至不可持续的高位，而评论家和投资者又会借机添油加醋地编造一个似是而非的“精彩”故事来说明这些新股票和行业这次与以往不同。但是我相信这次与以往的每一次都一样，即在这些热门股票的泡沫破灭时，它们会一如既往地摧毁投资者。虽然我不确定我们是否会再一次面对像2007～2009年那样凶猛的熊市，但肯定要经历熊市，这很考验投资者的耐心并让其对短期状况产生情绪化反应，最后在长期方面花费颇多。我们的观点是回顾本书中测试的所有战略长期以来的表现如何，并用这些信息指导我们以后的决策。现在我们来看看结果。

结果

这份44年的月度数据研究表明，市场沿着坚定的步伐朝前走，而不是随机游走。股市对战略奖罚分明。靠近列表顶部或底部的战略有一点是共通的，即很容易识别。例如，表现最佳的前10名战略中的每一个都包括相对强度条件。但是它们必须与其他因素关联，通常根据投资者支付单位销售额、收益、账面价值或价值因素组合（以美元计）的数目来要求股票价格适中的因素。表现最差的10个战略中大多数购买的是投资者以不可持续的高价买进的股票，这样让市盈率、市净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率、市销率或股价与现金流比率变得奇高，或成为上一年最大的失败者。除了上一年最大失败者的糟糕表现之外，所有这些因素都普遍反映了部分投资者寄予的厚望。历史表明，厚望往往容易破灭，投资者最好购买价格合理且相对强度较佳的股票。

大多数表现最佳的战略比作为整体的市场风险更大，但是有一少部分表现得比市场好得多，而风险只不过多了一点点，甚至有些情况风险更小。大多数表现最差的战略实际上比表现最佳的战略风险更大。结果表明，市场不会始终以高收益奖励高风险投资组合。实际上，在我们按下跌风险或最大跌幅对战略排序时会看到，风险最高的战略同时也具有最高的下跌风险和最大的跌幅，其中下跌风险最低的战略都属于过去表现很好的战略。"所有股票"投资组合中表现最佳的战略就是个例子，专注于价值复合二的第一等分中"所有股票"投资组合的股票，并按6个月价格增值购买前25只股票，然后这些股票以每年21.08%的复利增长，从1965年8月31日～2009年12月31日，当初的10 000美元增长到了48 200万美元。但是收益的标准差、下跌风险和最大跌幅都小于"所有股票"投资组合。相反，"所有股票"投资组合中表现最差的战略的收益标准差、下跌风险和最大跌幅都要高得多。因此，经验证据不支持资本资产定价模型的核心观点，即高风险带来高收益。

绝对收益

图28-1和图28-2显示了5个表现最佳和5个表现最差的战略。表28-1按绝对收益对所有战略进行了排名，按绝对收益排名前11的战略都来自于可投资的中型投资组合以及小型和"所有股票"投资组合，而这11个战略都使用股价趋势作为最终因素。注意：下表中列出的几个战略在www.whatworkson-wallstreet.com中的其他材料中进行了描述。前4个战略通常使用可投资的中型投资组合（这些股票按通货膨胀调整后的市值在5 000万～25 000万美元），剩下的7个战略中有6个来自小盘股和"所有股票"投资组合。其中一个战略从价值复合二的第1组十分位组的"所有股票"投资组合中购买6个月价格增值最佳的股票（在27章我们将该战略称为趋势价值），该战略与Russell2500价值指数最为相关，从而被称为相当专业的价值战略。实际上，除"所有股票"投资组合增长之外，所有表现最佳的11个战略都内置有合理受限的价值参数，如要求市净率属于投资组合中最低的30%，市销率低于1，或复合价值分数属于投资组合中最佳的30%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，在我们调整风险时，如我们即将在表 28-3 中看到的最高的夏普比率都被赋予具有很强的价值参数战略。因此，如我们在本书的每个版本中所发现的，价值与增长因素的结合提供了最高的绝对收益，通常也是最高的风险调整后的收益，并且优于纯增长战略。表现最佳的较“大盘股”投资组合战略专注于价值复合二前两等分中的龙头股，然后购买 6 个月价格增值最高的股票。该战略的复利为 15.34%，10 000 美元涨到了 5 585 470 美元。正如你从表 28-1 中所看到的，“所有股票”投资组合和小盘股主导着按绝对收益排名的收益。这很有意义。传统上，小盘股比“大盘股”投资组合表现得更出色，此处给出的结果也证明了这个结论。正如我们在以后的章节中要看到的，我们想要寻找的是按所有条件排名都表现良好的战略，而我们要专注的是，不仅能提供卓越的绝对收益，还能提供出色的风险调整后的收益、极高的基本比率以及最低的最大跌幅。

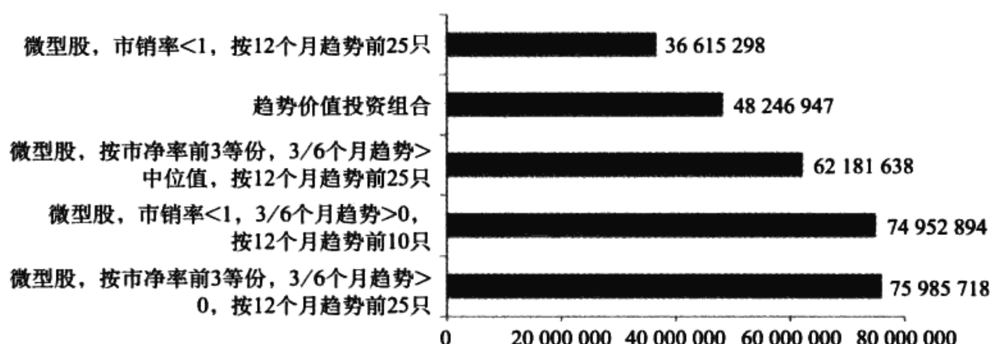


图28-1 绝对收益最高的5个战略（删除了重复的战略，（1965年8月31日～2009年12月31日）

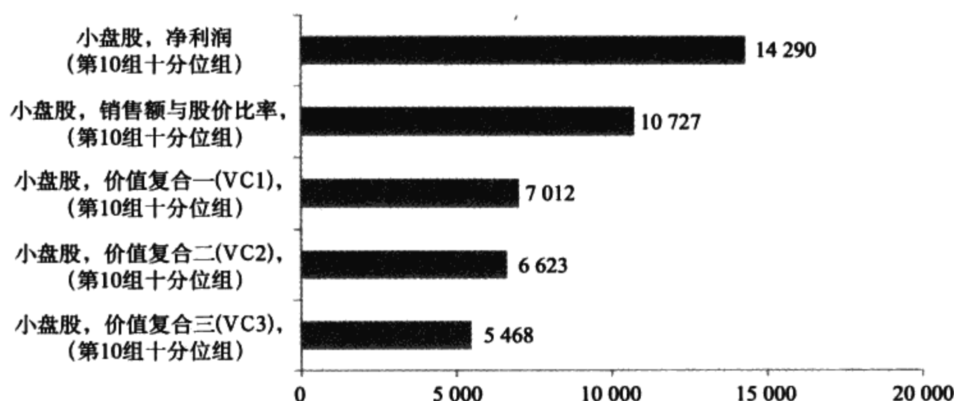


图28-2 绝对收益最差的5个战略（1965年8月31日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表28-1 所有战略的月度数据系列（1965年8月31日～2009年12月31日，战略按年度平均复合收益排序）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
微型股，按市净率前3等份，3和6个月趋势>0，按12个月趋势前25	22.33	20.38	7.33	75 985 718	0.85	9.73	14.88	−53.89	0.88
微型股，市销率<1，3和6个月趋势>0，按12个月趋势前25	22.29	27.57	5.82	74 952 894	0.63	15.14	18.65	−57.64	1.13
微型股，按市净率前3等份，3和6个月趋势>按12个月趋势前25的股票的中位值	21.78	20.01	7.29	62 181 638	0.84	10.05	14.68	−55.64	0.85
微型股，按市净率前3等份，3和6个月趋势>0，按12个月趋势前50	21.43	19.17	7.44	54 772 842	0.86	8.86	14.46	−55.26	0.84
趋势价值投资组合	21.08	17.66	7.87	48 246 947	0.91	9.04	13.74	−50.55	0.81
微型股，市销率<1，按12个月趋势前25	20.33	27.14	5.47	36 615 298	0.56	15.45	17.87	−59.22	1.09
“所有股票”投资组合增长	20.23	25.16	5.76	35 282 794	0.61	12.00	18.09	−59.68	1.16
小盘股，前3等份中VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前25	19.85	19.85	6.79	30 609 593	0.75	9.00	15.26	−57.64	0.87
小盘股，前3等份中VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前50	19.78	18.42	7.20	29 832 100	0.80	8.38	14.24	−53.05	0.82
“所有股票”投资组合，(第1组十分位组)中VC2，按6个月趋势前50	19.74	16.70	7.79	29 366 965	0.88	8.69	12.89	−49.64	0.77
“所有股票”投资组合，前3等份中VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前25	19.54	19.70	6.75	27 324 492	0.74	8.62	14.96	−56.56	0.92
小盘股，价值复合三（VC3）（第1组十分位组）	19.37	18.92	6.91	25 670 891	0.76	7.95	14.21	−59.68	0.85
“所有股票”投资组合，前3等份中VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前50	19.36	18.26	7.12	25 562 163	0.79	7.96	13.98	−53.49	0.86
小盘股，价值复合二（VC2)，（第1组十分位组）	19.03	18.14	7.04	22 566 623	0.77	8.29	13.73	−60.05	0.81

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，EBITDA/企业价值（第1组十分位组）	18.96	18.70	6.85	22 038 871	0.75	6.67	13.88	−55.94	0.86
小盘股，价值复合一（VC1），（第1组十分位组）	18.85	19.37	6.62	21 149 675	0.72	7.86	14.51	−60.23	0.87
小盘股，前3等份中市净率，3和6个月趋势＞中位值，按股东收益率前25	18.84	16.35	7.63	21 049 215	0.85	9.66	13.37	−49.20	0.70
小盘股，市销率<1，3/6个月趋势>0，按12个月趋势前50	18.80	23.29	5.75	20 778 182	0.59	9.96	17.00	−56.62	1.02
“所有股票”投资组合，3/6个月趋势＞中位值，按股东收益率前25	18.73	17.05	7.33	20 230 058	0.81	8.40	13.50	−52.27	0.80
“所有股票”投资组合，市净率和6个月趋势＞中位值，按回购收益率前25	18.59	17.53	7.11	19 209 981	0.78	7.90	13.47	−53.11	0.83
小盘股，股东收益率和6个月趋势＞中位值，按市净率前25	18.49	18.70	6.72	18 470 590	0.72	9.29	14.76	−59.17	0.81
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率3/6个月趋势＞中位值，按股东收益率前25	18.45	15.48	7.86	18 224 488	0.87	9.24	12.11	−47.66	0.71
小盘股，市净率和6个月趋势＞中位值，按回购收益率前25	18.44	17.92	6.94	18 102 174	0.75	8.66	13.99	−50.98	0.79
小盘股，3/6个月趋势＞中位值，按股东收益率前25	18.37	16.72	7.33	17 638 388	0.80	8.39	13.30	−52.57	0.75
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势＞中位值，按12个月趋势前25	18.34	19.87	6.36	17 440 767	0.67	8.86	15.79	−59.85	0.87
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按12个月趋势前25	18.33	19.79	6.38	17 383 935	0.67	8.84	15.48	−59.65	0.87

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按股东收益率前25	18.28	16.09	7.54	17 082 685	0.83	9.82	13.06	−52.42	0.69
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按12个月趋势前50	18.16	18.42	6.70	16 333 580	0.71	8.31	14.70	−56.04	0.82
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前50	18.15	17.08	7.13	16 290 759	0.77	9.00	13.91	−49.60	0.75
“所有股票”投资组合，股东收益率和6个月趋势>中位值，按市净率前25	18.13	18.42	6.69	16 166 786	0.71	9.02	14.13	−58.68	0.85
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按股东收益率前25	18.02	15.63	7.63	15 493 763	0.83	9.18	12.40	−53.00	0.72
小盘股，3/6个月趋势>中位值，按市净率前25	18.00	19.84	6.27	15 378 402	0.66	8.48	15.58	−59.60	0.88
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前50	17.97	18.48	6.62	15 185 920	0.70	8.16	14.68	−54.41	0.82
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前25	17.93	19.93	6.23	14 973 336	0.65	8.57	15.68	−60.95	0.94
小盘股，3/6个月趋势>中位值，按市净率前50	17.92	18.75	6.53	14 890 544	0.69	7.63	15.01	−56.80	0.85
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按股东收益率前50	17.85	16.36	7.28	14 539 804	0.79	9.20	13.18	−55.34	0.72
小盘股，股东收益率和6个月趋势>中位值，按市净率前50	17.84	17.59	6.85	14 481 971	0.73	8.89	14.20	−56.52	0.77
“所有股票”投资组合，股东收益率和6个月趋势>中位值，按市净率前50	17.82	17.30	6.94	14 390 482	0.74	8.40	13.49	−55.44	0.81
“所有股票”投资组合，市净率和6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	17.77	15.77	7.48	14 120 418	0.81	8.55	12.47	−53.61	0.74

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T 统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 >0，按 12 个月趋势前 25	17.74	19.54	6.27	13 953 383	0.65	8.52	15.33	−59.20	0.92
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 >0，按 12 个月趋势前 50	17.71	18.16	6.64	13 766 110	0.70	7.82	14.38	−55.40	0.86
小盘股，市净率和 6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 25	17.64	15.77	7.44	13 434 848	0.80	9.69	12.30	−50.87	0.68
“所有股票”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 50	17.54	15.97	7.33	12 947 507	0.79	7.43	12.87	−50.57	0.77
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 50	17.54	15.84	7.37	12 923 562	0.79	8.80	12.68	−49.30	0.73
小盘股，净现金流与企业价值比率（第 1 组十分位组）	17.54	20.60	5.95	12 912 118	0.61	6.67	14.82	−59.25	0.95
小盘股，市盈率（第 1 组十分位组）	17.53	19.58	6.18	12 875 519	0.64	7.56	14.34	−56.31	0.88
“所有股票”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 50	17.52	18.53	6.47	12 808 436	0.68	7.29	14.79	−57.03	0.89
“所有股票”投资组合，市净率和 6 个月趋势 > 中值，按回购收益率前 50	17.51	17.17	6.88	12 801 191	0.73	7.47	13.32	−50.66	0.82
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3 和 6 个月趋势 >0，按股东收益率前 50	17.51	15.66	7.43	12 774 895	0.80	8.85	12.40	−55.07	0.72
小盘股，市净率和回购收益率及 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	17.47	20.09	6.06	12 575 407	0.62	7.75	15.78	−59.70	0.91
小盘股，市净率和回购收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	17.42	20.49	5.95	12 337 258	0.61	7.83	15.96	−61.12	0.92
小盘股，营业现金净流量 / 价格（第 1 组十分位组）	17.39	20.53	5.92	12 234 992	0.60	7.99	15.51	−65.23	0.92

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T*统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率，3和6个月趋势＞中位值，按12个月趋势前50	17.38	18.29	6.50	12 174 722	0.68	7.84	14.52	−55.95	0.87
“所有股票”投资组合，3/6个月趋势＞中位值，按市净率前25	17.31	19.66	6.11	11 864 813	0.63	8.34	15.30	−60.50	0.93
小盘股，市净率和6个月趋势＞中位值，按回购收益率前50	17.30	17.24	6.79	11 818 630	0.71	8.24	13.68	−49.81	0.77
小盘股，市净率和股东收益率＞中值，按6个月趋势前25	17.26	19.40	6.16	11 646 050	0.63	7.72	14.98	−59.63	0.87
小盘股，3/6个月趋势＞中位值，按股东收益率前50	17.26	15.94	7.23	11 629 675	0.77	7.97	12.74	−50.21	0.72
小盘股，市净率和回购收益率和3个月趋势＞中位值，按6个月趋势前50	17.24	18.54	6.38	11 531 126	0.66	7.19	14.72	−56.03	0.84
“所有股票”投资组合，价值复合三（VC3）（第1组十分位组）	17.20	17.89	6.54	11 390 104	0.68	7.64	13.35	−58.04	0.85
小盘股，销售额与企业价值比率（第1组十分位组）	17.13	20.02	5.97	11 091 047	0.61	7.00	14.65	−64.82	0.91
“所有股票”投资组合，价值复合二（VC2）（第1组十分位组）	17.12	17.32	6.69	11 050 085	0.70	8.24	12.85	−58.07	0.81
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率＞中位值，按6个月趋势前25	17.08	20.38	5.88	10 877 510	0.59	7.81	15.49	−61.21	0.98
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率及3个月趋势＞中位值6个月趋势前25	17.06	20.05	5.95	10 767 673	0.60	7.67	15.37	−61.21	0.96
小盘股，市净率和回购收益率＞中位值，按6个月趋势前50	17.05	18.91	6.22	10 728 796	0.64	7.19	14.91	−56.68	0.86
“所有股票”投资组合，价值复合一（VC1）（第1组十分位组）	16.98	18.32	6.35	10 468 074	0.65	7.62	13.56	−57.78	0.87

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，市净率和6个月趋势＞中位值，按股东收益率前50	16.85	15.48	7.26	9 965 964	0.77	9.51	12.06	−48.74	0.68
“所有股票”投资组合，市净率和股东收益率＞中位值，按6个月趋势前25	16.80	19.04	6.11	9 754 288	0.62	7.31	14.56	−59.75	0.92
小盘股，净现金流与价格比率（第1组十分位组）	16.77	20.92	5.67	9 674 166	0.56	7.61	15.32	−63.76	0.95
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率和3个月趋势＞中位值6个月趋势前50	16.76	18.58	6.22	9 622 609	0.63	6.62	14.32	−56.58	0.91
小盘股，市净率和股东收益率＞中位值，按6个月趋势前50	16.68	17.96	6.36	9 325 854	0.65	7.49	13.97	−55.06	0.81
“所有股票”投资组合，市净率和股东收益率＞中位值，按6个月趋势前50	16.66	18.91	6.10	9 264 340	0.62	6.66	14.46	−57.24	0.92
“所有股票”投资组合，市净率和6个月趋势＞中位值，按股东收益率前50	16.66	15.13	7.33	9 260 473	0.77	8.74	11.78	−51.23	0.71
联合消费必需品/公用设施投资组合	16.56	13.42	8.10	8 933 565	0.86	12.75	9.18	−34.39	0.52
“所有股票”投资组合，EBITDA/企业价值（第1组十分位组）	16.46	17.95	6.29	8 570 603	0.64	6.33	13.17	−54.29	0.88
“所有股票”投资组合，市净率和股东收益率＞中位值，按6个月趋势前50	16.35	17.69	6.33	8 235 994	0.64	6.74	13.62	−55.92	0.86
“所有股票”投资组合，收益价格比率（第1组十分位组）	16.11	18.70	5.98	7 500 626	0.59	7.53	13.69	−59.13	0.89
“所有股票”投资组合，营业现金净流量/价格（第1组十分位组）	16.00	18.70	5.94	7 206 112	0.59	7.75	14.13	−60.87	0.89
“所有股票”投资组合，净现金流与企业价值比率（第1组十分位组）	15.90	19.29	5.78	6 927 643	0.57	6.00	14.27	−56.81	0.95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合，收益质量复合（第1组十分位组）	15.79	19.36	5.72	6 642 587	0.56	4.18	14.09	−54.83	0.98
小盘股，市净率和3/6个月趋势 > 中位值，12个月前25	15.76	21.47	5.30	6 562 828	0.50	8.68	16.41	−65.51	0.95
“所有股票”投资组合，回购收益率，（第1组十分位组）	15.74	17.39	6.22	6 521 542	0.62	5.82	13.17	−53.28	0.86
小盘股，市净率和3/6个月趋势 > 中位值，12个月前50	15.62	19.60	5.63	6 226 529	0.54	7.70	15.16	−61.91	0.88
小盘股，股本收益率，（第1组十分位组）	15.55	18.17	5.94	6 074 251	0.58	6.33	13.90	−54.20	0.84
“所有股票”投资组合，销售额与企业价值比率（第1组十分位组）	15.45	15.96	6.57	5 834 309	0.65	8.20	12.42	−55.73	0.72
“所有股票”投资组合，销售额与企业价值比率，（第1组十分位组）	15.44	18.96	5.71	5 805 576	0.55	6.58	14.04	−62.29	0.93
“所有股票”投资组合，股本收益率，（第1组十分位组）	15.43	15.43	6.75	5 792 778	0.68	7.67	11.90	−54.70	0.74
龙头股，前2等份VC2，按6个月趋势前25	15.34	17.17	6.14	5 585 470	0.60	6.03	11.92	−52.74	0.98
“所有股票”投资组合，净现金流与股价比率（第1组十分位组）	15.31	18.99	5.66	5 539 519	0.54	7.32	14.20	−61.66	0.91
“所有股票”投资组合，股东收益率和3/6个月趋势 > 中位值，按12个月趋势前50	15.08	20.97	5.20	5 057 750	0.48	8.28	15.99	−61.15	1.00
“所有股票”投资组合，股东收益率和3/6个月趋势 > 中位值，按12个月趋势前25	15.05	22.01	5.02	5 010 429	0.46	9.15	16.69	−68.16	1.04
龙头股，3/6个月趋势 > 中位值，按股东收益率前25	15.02	17.11	6.05	4 954 349	0.59	6.45	12.74	−57.92	0.97
“所有股票”投资组合，财务强度复合（第10组十分位组）	15.01	17.05	6.07	4 923 801	0.59	4.25	12.74	−50.82	0.87

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，前 2 等份 VC2，按 6 个月趋势前 50	15.00	17.16	6.03	4 912 365	0.58	5.27	11.92	−53.43	1.00
龙头股，VC2> 中位值，按股东收益率前 25	14.97	17.25	5.99	4 847 391	0.58	6.60	12.80	−58.21	0.97
小盘股，股东收益率和 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	14.95	21.24	5.11	4 809 289	0.47	7.83	16.12	−58.10	0.96
基础价值，改进后的 25 只股票	14.94	17.00	6.05	4 789 019	0.58	6.52	12.58	−57.57	0.96
“大盘股”投资组合，回购收益率，（第 1 组十分位组）	14.91	16.40	6.23	4 738 299	0.60	5.68	12.03	−51.56	0.92
“大盘股”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 25	14.85	15.40	6.54	4 632 919	0.64	6.79	11.84	−49.12	0.84
小盘股，销售额与股价比率（第 1 组十分位组）	14.84	22.46	4.88	4 618 693	0.44	8.79	16.13	−70.68	1.00
龙头股，价格复合二（第 1 组十分位组）（高）	14.84	18.52	5.62	4 616 793	0.53	7.10	13.29	−62.16	1.05
龙头股，股本收益率（%）(第 1 组十分位组）	14.72	16.77	6.04	4 403 707	0.58	6.38	12.43	−56.44	0.95
“所有股票”投资组合，市净率和 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	14.69	19.99	5.27	4 359 495	0.48	7.64	15.33	−64.48	0.96
小盘股，3/6 个月趋势 >0，股本收益率 > 平均值，12 个月趋势最佳的 50 只股票	14.66	29.34	4.11	4 306 193	0.33	15.31	20.99	−74.82	1.24
龙头股，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 50	14.65	16.32	6.16	4 289 473	0.59	5.09	11.94	−56.33	0.95
“大盘股”投资组合，市净率和 6 个月趋势 > 中位值，按回购收益率前 25	14.56	16.52	6.06	4 140 567	0.58	6.42	12.45	−53.90	0.91
基础价值，改进后的 50 只股票	14.55	16.19	6.16	4 133 217	0.59	5.11	11.78	−56.01	0.94
龙头股，VC2> 中位值，按股东收益率前 50	14.54	16.51	6.06	4 101 645	0.58	5.23	12.12	−57.42	0.96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合，股东收益率及3/6个月趋势 > 中位值，按12个月趋势前25	14.50	23.28	4.68	4 045 574	0.41	10.48	17.37	−64.56	1.08
龙头股，价值复合三（第1组十分位组）（高）	14.49	18.29	5.57	4 028 546	0.52	6.90	13.18	−60.13	1.03
“大盘股”投资组合，股本收益率，（第1组十分位组）	14.48	15.08	6.51	4 021 172	0.63	7.17	11.08	−52.66	0.81
小盘股，利息与股价比率（第10组十分位组）	14.47	22.86	4.72	3 992 730	0.41	7.93	16.12	−66.72	1.04
龙头股，EBITDA/企业价值（第1组十分位组）	14.39	18.15	5.56	3 884 224	0.52	7.53	11.91	−52.21	1.01
小盘股6个月趋势，（第1组十分位组）	14.38	26.32	4.30	3 857 815	0.36	11.03	18.35	−63.10	1.17
小盘股，股东收益率及3/6个月趋势 > 中位值，按12个月趋势前25	14.30	23.54	4.60	3 745 468	0.40	9.92	17.71	−63.04	1.04
小盘股，回购收益率和3个月趋势 > 中位值，按12个月趋势前50	14.28	24.14	4.52	3 722 115	0.38	9.42	17.71	−58.74	1.08
龙头股，回购收益率（%)(第1组十分位组）	14.28	16.52	5.97	3 721 523	0.56	5.24	11.92	−53.60	0.96
龙头股，价值复合一（第1组十分位组）（高）	14.27	18.69	5.41	3 705 032	0.50	6.75	13.35	−60.56	1.07
小盘股，账面价值与股价比率，（第1组十分位组）	14.26	22.11	4.77	3 686 837	0.42	8.49	16.13	−69.88	0.99
“所有股票”投资组合6个月趋势，（第1组十分位组）	14.24	25.21	4.38	3 657 041	0.37	10.94	17.70	−62.44	1.20
龙头股，3/6个月趋势 > 中位值，VC2前25	14.23	16.52	5.95	3 639 417	0.56	5.22	12.04	−51.56	0.96
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率 > 中位值，按6个月趋势前25	14.21	16.73	5.88	3 613 341	0.55	6.14	12.43	−55.14	0.93

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T 统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，VC2（第 1 组十分位组）	14.20	16.47	5.95	3 607 389	0.56	8.69	11.66	−62.69	0.85
“大盘股”投资组合，价值复合三（第 1 组十分位组）	14.17	16.57	5.91	3 555 826	0.55	8.16	11.87	−60.55	0.87
“所有股票”投资组合，账面价值与股价比率，（第 1 组十分位组）	14.13	21.04	4.91	3 499 602	0.43	8.08	15.35	−69.20	1.01
小盘股，60 个月趋势，（第 10 组十分位组）	14.12	24.83	4.39	3 496 345	0.37	9.51	16.70	−69.84	1.12
“所有股票”投资组合，利息与股价比率（第 10 组十分位组）	14.10	20.40	5.01	3 464 914	0.45	6.84	15.03	−63.33	1.00
“所有股票”投资组合，销售额与股价比率（第 1 组十分位组）	14.06	20.94	4.91	3 405 339	0.43	7.78	15.40	−65.98	1.01
“大盘股”投资组合，EBITDA/ 企业价值（第 1 组十分位组）	14.05	17.01	5.74	3 397 255	0.53	8.34	11.45	−52.85	0.89
“大盘股”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 25	13.97	16.11	5.98	3 291 236	0.56	6.72	12.02	−51.72	0.88
“所有股票”投资组合，60 个月趋势，（第 10 组十分位组）	13.88	23.28	4.51	3 184 331	0.38	8.91	15.95	−68.91	1.12
“大盘股”投资组合，股东收益率及 3 个月趋势和 6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	13.86	17.74	5.50	3 159 235	0.50	6.93	13.20	−57.49	0.98
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率和 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	13.85	16.62	5.78	3 143 237	0.53	6.19	12.45	−53.96	0.92
“所有股票”投资组合，回购收益率和 3 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	13.83	24.15	4.41	3 123 598	0.37	10.44	17.60	−63.62	1.14
小盘股，股息收益率，（第 1 组十分位组）	13.83	14.83	6.34	3 118 403	0.60	11.50	11.66	−62.48	0.60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T*统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，净现金流与企业价值比率（第 1 组十分位组）	13.75	18.60	5.26	3 026 571	0.47	7.15	13.09	−62.79	1.05
“大盘股”投资组合，市净率和 6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 25	13.72	14.84	6.30	2 990 404	0.59	7.53	11.21	−52.63	0.79
龙头股，净营运现金流与股价比率（第 1 组十分位组）	13.72	18.76	5.21	2 983 711	0.46	7.09	12.99	−64.38	1.06
“大盘股”投资组合，股东收益率和 6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 25	13.70	15.69	6.00	2 962 965	0.55	7.77	11.11	−53.62	0.83
小盘股，资产周转率（第 1 组十分位组）	13.70	21.31	4.75	2 962 382	0.41	5.93	14.98	−64.74	0.99
小盘股，回购收益率和 3 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	13.67	26.48	4.14	2 935 937	0.33	12.09	19.40	−63.25	1.15
龙头股，收入 / 价格（第 1 组十分位组）	13.67	19.07	5.13	2 925 600	0.45	7.25	13.12	−62.69	1.08
“大盘股”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 50	13.56	14.90	6.21	2 804 780	0.57	5.91	11.29	−48.95	0.83
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率和 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 50	13.54	16.05	5.83	2 786 966	0.53	6.04	11.85	−52.16	0.89
龙头股，总资产与总收益（第 10 组十分位组）	13.54	17.66	5.40	2 783 394	0.48	6.89	12.46	−56.44	0.99
“大盘股”投资组合，市净率和股东收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	13.53	16.03	5.84	2 777 684	0.53	6.51	11.91	−53.48	0.88
“大盘股”投资组合 6 个月趋势，（第 1 组十分位组）	13.53	22.36	4.55	2 777 019	0.38	10.95	16.05	−59.80	1.18
“大盘股”投资组合，收益 / 价格（第 1 组十分位组）	13.52	17.37	5.47	2 762 152	0.49	8.35	12.15	−65.62	0.91
“大盘股”投资组合，净营运现金流与股价比率（第 1 组十分位组）	13.51	16.45	5.71	2 758 118	0.52	8.12	11.75	−62.15	0.87

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率 > 中位值，按6个月趋势前50	13.50	15.99	5.84	2 747 543	0.53	5.91	11.73	−52.86	0.89
基础价值，25股息收益率	13.49	17.22	5.49	2 731 351	0.49	7.91	12.25	−65.01	0.94
“大盘股”投资组合，回购收益率和3个月趋势 > 中位值，按12个月趋势前25	13.45	19.45	5.00	2 691 570	0.43	8.42	14.25	−59.35	1.05
“大盘股”投资组合，价值复合一（第1组十分位组）	13.43	16.90	5.56	2 673 161	0.50	8.28	11.99	−61.86	0.89
龙头股，收益6个月（第1组十分位组）	13.41	18.27	5.23	2 652 260	0.46	8.67	12.99	−58.00	0.98
“大盘股”投资组合，市净率和6个月趋势 > 中位值，按回购收益率前50	13.41	15.86	5.84	2 643 957	0.53	5.79	11.87	−51.52	0.89
小盘股，现金流与负债比率（%）（第1组十分位组）	13.36	20.72	4.74	2 595 632	0.40	5.50	14.25	−54.47	0.97
龙头股，市销率 < 平均值，按12个月趋势前25	13.35	17.01	5.50	2 586 657	0.49	6.12	11.58	−48.31	0.97
“大盘股”投资组合，市净率和6个月趋势 > 中位值，按股东收益率前50	13.24	14.94	6.07	2 474 341	0.55	6.73	11.03	−51.38	0.82
龙头股，3/6个月趋势 > 中位值，VC2前50	13.23	16.11	5.70	2 469 214	0.51	4.25	11.75	−51.88	0.95
“大盘股”投资组合，净现金流与企业价值比率（第1组十分位组）	13.20	17.23	5.39	2 436 321	0.48	6.94	12.36	−59.42	0.94
龙头股，利息与股价比率（第10组十分位组）	13.17	18.38	5.12	2 412 200	0.44	7.28	12.73	−54.81	1.03
龙头股，NOA变化（%）（第10组十分位组）	13.17	16.62	5.54	2 411 698	0.49	5.24	12.18	−52.95	0.96
龙头股，股息收益率（%）（第1组十分位组）	13.13	16.96	5.43	2 371 523	0.48	7.59	12.07	−64.59	0.93

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合，股息收益率，（第1组十分位组）	13.12	14.44	6.19	2 360 400	0.56	11.38	10.78	−61.17	0.61
小盘股，资产收益率（第1组十分位组）	13.10	22.08	4.48	2 342 965	0.37	5.79	15.17	−61.96	1.03
小盘股，股本收益率（第1组十分位组）	13.08	22.87	4.37	2 326 883	0.35	6.51	16.30	−65.72	1.07
“所有股票”投资组合，回购收益率和3个月趋势＞中位值，按12个月趋势前25	13.05	26.62	3.99	2 299 944	0.30	13.18	19.36	−66.50	1.22
龙头股，销售额与企业价值比率（第1组十分位组）	13.04	17.27	5.33	2 288 339	0.47	6.08	12.05	−51.07	0.99
“大盘股”投资组合，市净率和股东收益率＞中位值，按6个月趋势前50	12.99	15.32	5.85	2 241 830	0.52	6.48	11.12	−51.37	0.84
“大盘股”投资组合，股东收益率及3/6个月趋势＞中位值，按12个月趋势前50	12.95	16.09	5.61	2 208 672	0.49	5.57	11.69	−52.55	0.91
“大盘股”投资组合，账面价值与股价比率，（第1组十分位组）	12.93	18.43	5.03	2 190 230	0.43	8.42	13.15	−67.47	0.98
龙头股，按价格现金流前10	12.89	21.74	4.46	2 161 684	0.36	11.17	15.05	−75.55	1.15
“大盘股”投资组合，回购收益率和3个月趋势＞中位值，按12个月趋势前50	12.87	17.61	5.20	2 145 512	0.45	6.29	12.75	−54.15	0.98
小盘股，每股收益变化（%）（第1组十分位组）	12.86	23.35	4.26	2 132 696	0.34	6.88	16.63	−64.25	1.09
“大盘股”投资组合，股东收益率和6个月趋势＞中位值，按市净率前50	12.85	15.20	5.84	2 130 142	0.52	6.80	11.05	−51.78	0.83
“所有股票”投资组合，总资产与总收益（第10组十分位组）	12.81	22.21	4.39	2 093 156	0.35	6.24	16.30	−69.09	1.11
龙头股，市销率＜平均值，按12个月趋势前50	12.79	16.68	5.39	2 078 710	0.47	4.27	11.86	−52.04	0.99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合，资产周转率（第1组十分位组）	12.78	20.14	4.68	2 071 598	0.39	6.01	14.37	−62.08	1.00
“大盘股”投资组合，收益质量复合（第10组十分位组）	12.76	16.14	5.52	2 054 668	0.48	6.43	10.98	−49.00	0.89
龙头股，收益12个月（第1组十分位组）	12.71	19.38	4.78	2 015 059	0.40	10.42	13.86	−60.88	1.00
“大盘股”投资组合，回购收益率 > 中位值，股息收益率前50	12.68	14.43	6.02	1 990 472	0.53	9.40	9.88	−55.30	0.71
龙头股，净现金流与股价比率（第1组十分位组）	12.68	19.44	4.76	1 990 354	0.40	7.79	13.81	−65.82	1.09
“大盘股”投资组合，3/6个月趋势 > 中位值，按市净率前50	12.67	15.78	5.59	1 980 131	0.49	5.89	11.95	−53.26	0.88
“大盘股”投资组合，60个月趋势，（第10组十分位组）	12.66	19.36	4.77	1 972 949	0.40	8.55	13.16	−65.10	1.04
小盘股，总资产与总收益（第10组十分位组）	12.65	24.78	4.05	1 968 047	0.31	8.55	17.54	−70.06	1.14
“大盘股”投资组合，利息与股价比率（第10组十分位组）	12.61	16.08	5.48	1 935 038	0.47	7.47	11.20	−53.48	0.86
“大盘股”投资组合，回购收益率 > 中位值，按股息收益率前25	12.60	14.83	5.85	1 929 366	0.51	10.99	10.23	−57.02	0.68
“大盘股”投资组合，销售额与企业价值比率（第1组十分位组）	12.49	16.68	5.28	1 847 483	0.45	6.98	11.98	−52.75	0.91
龙头股，销售额与股价比率（第1组十分位组）	12.28	18.76	4.76	1 696 417	0.39	6.96	13.60	−58.12	1.07
龙头股，账面价值与股价比率（第1组十分位组）	12.21	19.95	4.53	1 651 897	0.36	8.20	13.74	−67.38	1.12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，债务变化（%）(第10组十分位组)	12.17	17.29	5.02	1 628 137	0.41	4.69	11.68	−48.85	1.02
小盘股，12 个月趋势，(第 1 组十分位组)	12.14	26.95	3.76	1 608 082	0.27	11.67	19.16	−67.06	1.20
“所有股票”投资组合，12 个月趋势，(第 1 组十分位组)	12.14	25.86	3.84	1 604 407	0.28	11.65	18.53	−66.29	1.22
“大盘股”投资组合，净现金流与股价比率（第 1 组十分位组）	12.11	17.00	5.07	1 589 264	0.42	8.00	12.15	−63.99	0.90
“大盘股”投资组合，市净率和 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	12.10	16.50	5.19	1 584 677	0.43	5.93	12.67	−55.90	0.92
“所有股票”投资组合，股本收益率（第 1 组十分位组）	12.02	21.00	4.33	1 534 842	0.33	6.32	15.04	−63.88	1.04
“大盘股”投资组合，市净率和 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	12.02	17.80	4.87	1 534 382	0.39	6.98	13.72	−59.99	0.98
“大盘股”投资组合，12 个月趋势，(第 1 组十分位组)	11.93	23.52	4.00	1 478 974	0.29	12.38	17.38	−64.85	1.21
“所有股票”投资组合，NOA 变化（%）(第 10 组十分位组)	11.83	22.26	4.11	1 420 568	0.31	6.60	15.96	−68.42	1.11
小盘股，营运利润率（第 1 组十分位组）	11.81	16.07	5.19	1 409 381	0.42	8.78	12.59	−53.55	0.71
“所有股票”投资组合，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	11.81	22.18	4.12	1 408 775	0.31	6.10	15.80	−65.18	1.11
龙头股，资产收益率（第 1 组十分位组）	11.77	16.81	4.99	1 388 512	0.40	7.83	11.07	−48.00	0.91
“所有股票”投资组合，资产收益率（第 1 组十分位组）	11.73	20.84	4.26	1 368 925	0.32	6.09	14.34	−58.45	1.04
小盘股，净利润率（第 1 组十分位组）	11.70	17.63	4.79	1 349 305	0.38	7.06	13.28	−52.87	0.81
小盘股，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	11.69	24.23	3.87	1 346 569	0.28	8.72	16.91	−69.57	1.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，总资产与总收益（第 10 组十分位组）	11.69	18.44	4.63	1 343 540	0.36	7.11	13.59	−69.58	1.02
“所有股票”投资组合，现金流与债务比率（%）（第 1 组十分位组）	11.65	20.97	4.22	1 321 767	0.32	6.36	14.32	−54.66	1.04
龙头股，净利润率（第 1 组十分位组）	11.63	15.77	5.19	1 310 481	0.42	6.33	10.23	−46.73	0.89
龙头股，资产周转率（第 1 组十分位组）	11.60	16.84	4.92	1 297 271	0.39	7.00	11.35	−49.88	0.94
龙头股，营运利润率（第 1 组十分位组）	11.52	16.92	4.87	1 256 293	0.39	6.91	11.37	−57.34	0.95
“大盘股”投资组合，股息收益率，（第 1 组十分位组）	11.42	14.33	5.52	1 209 519	0.45	11.38	9.78	−58.55	0.64
“大盘股”投资组合，财务强度复合（第 10 组十分位组）	11.37	15.96	5.05	1 184 863	0.40	5.41	11.84	−50.03	0.90
小盘股	**11.36**	**20.60**	**4.19**	**1 180 447**	**0.31**		**14.87**	**−58.48**	
“所有股票”投资组合，增长复合（第 1 组十分位组）	11.34	23.41	3.86	1 170 338	0.27	7.30	16.14	−60.70	1.17
“大盘股”投资组合，NOA 变化（%）（第 10 组十分位组）	11.30	17.23	4.74	1 150 579	0.37	5.62	12.79	−58.76	0.97
龙头股投资组合	**11.27**	**16.37**	**4.91**	**1 139 999**	**0.38**		**11.72**	**−54.03**	
“大盘股”投资组合，销售与股价（第 1 组十分位组）	11.25	17.64	4.63	1 128 228	0.35	8.12	12.95	−59.89	0.94
龙头股，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	11.21	17.99	4.55	1 112 344	0.35	6.07	12.16	−57.97	1.03
龙头股，现金流与债务（%）（第 1 组十分位组）	11.04	17.20	4.64	1 037 698	0.35	7.95	11.31	−50.49	0.93
小盘股，债务变化（%）（第 10 组十分位组）	11.03	23.89	3.73	1 034 729	0.25	7.52	16.54	−67.10	1.11
“所有股票”投资组合	**11.01**	**19.26**	**4.28**	**1 025 389**	**0.31**		**13.94**	**−55.54**	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，股本收益率（第1组十分位组）	10.95	16.86	4.68	1 000 818	0.35	6.79	11.32	−51.13	0.94
“大盘股”投资组合，市净率 > 中位值，按股息收益率前25	10.87	15.95	4.85	968 948	0.37	13.02	10.95	−67.55	0.65
小盘股，NOA变化（%）（第10组十分位组）	10.83	25.57	3.54	953 378	0.23	10.03	17.67	−75.46	1.15
“大盘股”投资组合，资产周转率（第1组十分位组）	10.80	16.79	4.65	943 969	0.35	6.91	11.53	−54.64	0.92
“所有股票”投资组合，营运利润率（第1组十分位组）	10.79	16.23	4.77	939 035	0.36	8.00	12.27	−55.56	0.77
“大盘股”投资组合，市净率 > 中位值，按股息收益率前50	10.78	14.73	5.13	935 732	0.39	12.26	9.93	−62.19	0.62
龙头股，折旧费用/资本费用（第10组十分位组）	10.68	18.29	4.32	897 158	0.31	6.43	12.73	−55.30	1.05
“所有股票”投资组合，债务变化（%）（第10组十分位组）	10.56	22.46	3.75	856 482	0.25	6.45	15.85	−66.25	1.12
“大盘股”投资组合，债务变化（%）（第10组十分位组）	10.35	17.94	4.27	787 144	0.30	4.94	13.03	−55.95	1.03
龙头股，资产周转率（第10组十分位组）	10.35	20.82	3.86	787 022	0.26	10.60	14.90	−78.30	1.10
龙头股，股本收益率（第10组十分位组）	10.34	18.95	4.11	785 448	0.28	7.48	13.15	−61.32	1.07
“所有股票”投资组合，净利润率（第1组十分位组）	10.26	17.31	4.36	758 759	0.30	6.52	12.92	−53.32	0.85
龙头股，利息与股价比率（第1组十分位组）	10.09	16.55	4.45	710 389	0.31	5.80	12.40	−51.92	0.95
龙头股，净现金流与企业价值比率（第10组十分位组）	10.07	18.10	4.15	703 094	0.28	6.41	13.05	−60.38	1.03
龙头股，资产收益率（第10组十分位组）	10.06	21.02	3.76	701 293	0.24	8.75	15.12	−73.38	1.18
“大盘股”投资组合	**10.06**	**16.75**	**4.39**	**701 190**	**0.30**		**11.90**	**−53.77**	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T* 统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，现金流与债务比率（%）（第 10 组十分位组）	9.98	20.29	3.82	679 046	0.25	7.52	14.37	−74.30	1.16
龙头股，净利润率（第 10 组十分位组）	9.79	18.53	3.99	629 687	0.26	6.57	13.39	−59.32	1.06
龙头股，净现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	9.75	17.90	4.08	618 816	0.27	6.31	12.61	−59.72	1.02
龙头股，每股收益变化（%）（第 1 组十分位组）	9.74	18.26	4.02	616 058	0.26	6.36	12.65	−53.81	1.05
龙头股，账面价值与股价比率（第 10 组十分位组）	9.66	17.15	4.17	595 992	0.27	8.78	11.67	−51.30	0.90
“大盘股”投资组合，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	9.61	18.28	3.97	584 481	0.25	5.83	13.06	−57.70	1.03
“大盘股”投资组合，资产收益率（第 1 组十分位组）	9.55	18.65	3.89	569 255	0.24	7.62	12.83	−55.83	1.02
“大盘股”投资组合，股本收益率（第 1 组十分位组）	9.44	17.73	3.99	545 642	0.25	6.88	12.03	−58.46	0.98
“大盘股”投资组合，增长复合（第 1 组十分位组）	9.41	19.70	3.72	538 900	0.22	7.25	13.65	−57.48	1.10
龙头股，债务变化（%）（第 1 组十分位组）	9.40	17.27	4.06	536 458	0.25	4.17	12.20	−54.87	1.02
标准普尔 500 指数	**9.33**	**15.31**	**4.41**	**522 661**	**0.28**	**4.69**	**10.81**	**−50.95**	**0.88**
龙头股，营运利润率（第 10 组十分位组）	**9.31**	**18.06**	**3.90**	**518 265**	**0.24**	**6.81**	**12.25**	**−54.95**	**1.02**
“所有股票”投资组合，资产周转率（第 10 组十分位组）	9.07	17.44	3.92	469 694	0.23	8.89	13.24	−63.29	0.80
“大盘股”投资组合，营运利润率（第 1 组十分位组）	9.04	16.97	3.98	463 704	0.24	8.24	11.87	−59.83	0.89

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，每股收益变化（%）（第1组十分位组）	8.96	19.08	3.65	449 587	0.21	6.82	13.08	−53.41	1.07
龙头股，EBITDA/企业价值（第10组十分位组）	8.90	19.44	3.58	438 867	0.20	8.62	13.33	−65.29	1.07
龙头股，每股收益变化（%）（第10组十分位组）	8.83	19.25	3.58	426 637	0.20	6.78	13.42	−64.96	1.11
小盘股，60个月趋势，（第1组十分位组）	8.78	24.09	3.15	416 618	0.16	8.19	16.97	−68.08	1.11
“大盘股”投资组合，现金流与债务比率（%）（第1组十分位组）	8.74	20.00	3.47	410 961	0.19	8.78	14.33	−71.34	1.08
龙头股，收益/股价（第10组十分位组）	8.74	19.18	3.56	410 691	0.20	8.21	13.80	−58.63	1.06
“大盘股”投资组合，账面价值与股价比率，（第10组十分位组）	8.64	22.02	3.26	394 329	0.17	10.68	15.65	−70.70	1.16
龙头股，价值复合一（第10组十分位组）（低）	8.64	17.55	3.74	394 035	0.21	9.28	12.06	−57.66	0.91
小盘股，利息与股价比率（第1组十分位组）	8.64	23.17	3.17	393 912	0.16	6.08	16.04	−64.22	1.09
“所有股票”投资组合，利息与股价比率（第1组十分位组）	8.60	21.76	3.27	387 604	0.17	4.96	15.55	−60.25	1.11
龙头股，NOA变化（%）（第1组十分位组）	8.58	17.67	3.71	384 987	0.20	5.85	12.51	−53.01	1.02
龙头股，销售额与股价比率（第10组十分位组）	8.57	17.39	3.74	382 709	0.21	9.02	12.04	−58.92	0.91
龙头股，销售额与企业价值（第10组十分位组）	8.53	17.97	3.65	376 257	0.20	7.84	12.53	−64.70	0.99
龙头股，收益12个月（第10组十分位组）	8.52	21.39	3.26	375 727	0.16	9.05	14.16	−65.66	1.20
“大盘股”投资组合，净利润率（第1组十分位组）	8.48	16.86	3.79	369 526	0.21	7.35	11.93	−52.15	0.91

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，利息与股价（第1组十分位组）	8.41	17.75	3.64	358 169	0.19	5.91	13.11	−54.83	1.00
“大盘股”投资组合，资产周转率（第10组十分位组）	8.34	19.71	3.38	348 952	0.17	10.61	14.00	−75.82	0.99
“所有股票”投资组合，60个月趋势，（第1组十分位组）	8.31	23.46	3.07	344 813	0.14	8.34	16.52	−64.52	1.15
龙头股，收益6个月（第10组十分位组）	8.30	20.52	3.28	342 672	0.16	7.54	13.90	−65.20	1.18
“所有股票”投资组合，账面价值与股价比率，（第10组十分位组）	8.13	24.73	2.95	319 249	0.13	10.14	17.37	−73.67	1.19
小盘股，账面价值与股价比率，（第10组十分位组）	8.12	26.81	2.86	318 580	0.12	10.66	18.70	−74.79	1.21
“大盘股”投资组合，净利润率（第10组十分位组）	8.12	20.22	3.27	318 114	0.15	8.72	15.64	−82.79	1.09
“大盘股”投资组合，净现金流与企业价值比率，（第10组十分位组）	8.09	18.19	3.48	315 221	0.17	6.20	13.34	−63.96	1.02
“大盘股”投资组合，增长复合（第10组十分位组）	7.96	17.87	3.47	298 449	0.17	6.10	12.65	−63.64	1.00
“大盘股”投资组合，股本收益率（第10组十分位组）	7.94	19.80	3.25	296 059	0.15	8.83	14.89	−79.66	1.06
龙头股，VC2（第10组十分位组）（低）	7.85	18.03	3.40	284 927	0.16	9.13	12.77	−60.68	0.95
小盘股，资产周转率（第10组十分位组）	7.83	17.68	3.44	282 317	0.16	8.57	13.11	−62.16	0.78
龙头股，总资产与总收益（第10组十分位组）	7.82	18.06	3.39	281 123	0.16	5.78	12.75	−56.09	1.05
龙头股，净营运现金流与股价比率（第10组十分位组）	7.80	17.54	3.45	279 628	0.16	8.41	12.89	−59.89	0.94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，价值复合三，（第10组十分位组）（低）	7.71	17.86	3.38	269 394	0.15	8.87	12.56	−59.42	0.95
“大盘股”投资组合，净现金流与股价比率（第10组十分位组）	7.57	18.05	3.31	253 902	0.14	5.84	13.24	−63.76	1.02
“大盘股”投资组合，资产收益率（第10组十分位组）	7.53	21.52	2.99	250 199	0.12	9.48	15.98	−80.45	1.17
“大盘股”投资组合，60个月趋势，（第1组十分位组）	7.45	24.18	2.81	242 263	0.10	11.56	17.28	−76.08	1.30
“大盘股”投资组合，每股收益变化（%）（第10组十分位组）	7.44	18.83	3.18	240 673	0.13	6.87	13.39	−67.30	1.05
“大盘股”投资组合，折旧费用/资本费用（第10组十分位组）	7.41	18.93	3.16	237 466	0.13	8.28	13.70	−66.24	1.02
龙头股，股本收益率（%）（第10组十分位组）	7.25	19.26	3.07	223 014	0.12	6.48	12.93	−61.88	1.11
小盘股，每股收益变化（%）（第10组十分位组）	6.93	26.17	2.59	194 631	0.07	9.57	17.98	−72.16	1.20
“所有股票”投资组合，净现金流与企业价值比率（第10组十分位组）	6.84	23.07	2.70	187 800	0.08	6.88	16.53	−66.73	1.15
“大盘股”投资组合，债务变化（%）（第1组十分位组）	6.83	18.61	3.00	187 287	0.10	5.60	13.29	−63.62	1.06
“所有股票”投资组合，增长复合（第10组十分位组）	6.80	22.33	2.72	184 471	0.08	6.21	16.21	−71.86	1.12
“大盘股”投资组合，营运利润率（第10组十分位组）	6.78	20.52	2.84	183 358	0.09	8.98	15.79	−85.76	1.11
龙头股，回购收益率（%）（第10组十分位组）	6.76	18.93	2.94	181 638	0.09	5.49	12.98	−63.96	1.11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，财务强度复合（第1组十分位组）	6.53	17.19	3.03	164 902	0.09	4.98	12.21	−59.81	0.98
“大盘股”投资组合，12 个月趋势，（第10组十分位组）	6.51	22.24	2.64	163 990	0.07	10.54	15.59	−69.38	1.18
“大盘股”投资组合，现金流与债务比率（%）（第 10 组十分位组）	6.41	20.05	2.75	156 826	0.07	9.13	15.32	−77.96	1.07
小盘股，净现金流与企业价值比率（第 10 组十分位组）	6.39	26.05	2.46	155 550	0.05	10.27	17.80	−73.23	1.18
“所有股票”投资组合，债务变化（%）（第 1 组十分位组）	6.24	22.40	2.57	146 231	0.06	5.10	16.20	−69.24	1.14
“大盘股”投资组合，收益 / 股价（第 10 组十分位组）	6.21	21.66	2.59	144 339	0.06	9.86	16.15	−79.88	1.16
“所有股票”投资组合，净现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	6.09	22.71	2.51	137 430	0.05	6.36	16.57	−68.80	1.14
“大盘股”投资组合，净营运现金流与股价比率，（第 10 组十分位组）	5.92	21.36	2.52	127 975	0.04	9.69	15.95	−77.33	1.15
“大盘股”投资组合，总资产与总收益（第 1 组十分位组）	5.91	19.50	2.62	127 540	0.05	6.92	13.88	−58.61	1.09
“所有股票”投资组合，股本收益率（第10 组十分位组）	5.83	26.77	2.32	123 132	0.03	11.63	19.64	−89.50	1.28
“所有股票”投资组合，每股收益变化（$）（第 1 组十分位组）	5.70	20.35	2.51	116 798	0.03	4.49	14.71	−66.06	1.03
“大盘股”投资组合，收益质量复合（第1 组十分位组）	5.68	19.03	2.58	115 851	0.04	6.29	13.88	−61.33	1.07
美国 30 日国库券	**5.64**	**0.82**	**44.88**	**113 721**	**0.78**	**16.78**	**0.00**	**0.00**	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T*统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，回购收益率，（第 10 组十分位组）	5.61	19.02	2.56	112 578	0.03	5.17	13.72	−65.37	1.10
“所有股票”投资组合，12 个月趋势，（第 10 组十分位组）	5.60	26.03	2.27	112 186	0.02	11.08	17.95	−75.22	1.25
“大盘股”投资组合，NOA 变化（%）（第 1 组十分位组）	5.56	19.86	2.50	110 113	0.03	7.68	15.13	−78.05	1.10
小盘股，净现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	5.36	25.22	2.24	101 397	0.01	9.24	17.66	−72.60	1.15
“所有股票”投资组合，收益 / 股价（第 10 组十分位组）	5.31	26.92	2.20	99 120	0.01	10.86	19.18	−82.14	1.32
“所有股票”投资组合，每股收益变化($)（第 10 组十分位组）	5.27	21.52	2.32	97 542	0.01	5.97	15.56	−67.86	1.08
小盘股，债务变化（%）(第 1 组十分位组）	5.25	23.86	2.24	96 671	0.01	6.38	16.85	−75.29	1.12
小盘股，12 个月趋势,（第 10 组十分位组）	5.20	27.41	2.15	94 641	0.01	11.34	18.74	−79.12	1.23
“大盘股”投资组合，股本收益率，（第 10 组十分位组）	5.19	19.86	2.37	94 131	0.01	5.56	14.16	−68.49	1.15
“所有股票”投资组合，EBITDA/ 企业价值（第 10 组十分位组）	5.15	27.09	2.16	92 607	0.01	12.64	19.86	−89.54	1.27
“大盘股”投资组合 6 个月趋势，（第 10 组十分位组）	5.13	21.92	2.26	92 064	0.01	9.50	15.36	−68.85	1.20
小盘股，回购收益率,（第 10 组十分位组）	5.10	23.37	2.22	90 572	0.00	4.97	16.97	−71.57	1.11
“所有股票”投资组合，净利润率（第 10 组十分位组）	5.02	27.68	2.12	87 544	0.00	12.89	20.52	−93.05	1.31
“所有股票”投资组合，回购收益率，（第 10 组十分位组）	4.90	21.95	2.21	83 448	0.00	4.55	16.05	−70.91	1.12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，股本收益率，（第 10 组十分位组）	4.88	24.17	2.14	82 837	0.00	5.60	17.29	−74.59	1.15
“所有股票”投资组合，折旧费用 / 资本费用（第 10 组十分位组）	4.85	23.18	2.15	81 598	−0.01	7.33	16.83	−71.68	1.15
小盘股，收益 / 股价（第 10 组十分位组）	4.78	29.59	2.05	79 326	−0.01	13.76	19.79	−82.67	1.31
“所有股票”投资组合，销售额与企业价值比率（第 10 组十分位组）	4.74	25.41	2.09	78 028	−0.01	12.11	19.83	−92.02	1.17
“所有股票”投资组合，股本收益率，（第 10 组十分位组）	4.73	22.86	2.13	77 572	−0.01	5.24	16.41	−72.38	1.17
“大盘股”投资组合，EBITDA/ 企业价值（第 10 组十分位组）	4.71	23.89	2.11	76 893	−0.01	12.29	18.64	−89.48	1.25
“所有股票”投资组合，营运利润率（第 10 组十分位组）	4.58	27.66	2.02	72 755	−0.02	13.01	20.58	−93.34	1.30
“所有股票”投资组合，资产收益率（第 10 组十分位组）	4.57	26.50	2.03	72 529	−0.02	12.64	20.00	−91.36	1.23
“大盘股”投资组合，价值复合一（第 10 组十分位组）	4.51	22.73	2.08	70 595	−0.02	12.16	17.62	−85.28	1.16
“所有股票”投资组合，财务强度复合（第 1 组十分位组）	4.34	22.71	2.03	65 775	−0.03	6.43	16.89	−80.39	1.14
“大盘股”投资组合，销售额与股价（第 10 组十分位组）	4.31	22.46	2.03	64 848	−0.03	12.01	17.93	−86.24	1.14
“大盘股”投资组合，价值复合三（第 10 组十分位组）	4.30	23.09	2.01	64 519	−0.03	12.20	17.76	−85.90	1.18
“大盘股”投资组合，VC2（第 10 组十分位组）	4.20	23.29	1.98	61 850	−0.03	12.42	17.91	−86.01	1.19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，销售额与企业价值比率（第 10 组十分位组）	4.07	22.41	1.97	58 697	−0.04	11.73	17.95	−87.97	1.15
“所有股票”投资组合，总资产与总收益（第 1 组十分位组）	4.05	25.11	1.91	58 251	−0.04	8.27	17.43	−77.80	1.26
“所有股票”投资组合，收益质量复合（第 10 组十分位组）	3.50	25.15	1.77	46 045	−0.06	8.27	17.77	−73.54	1.26
小盘股，总资产与总收益（第 1 组十分位组）	3.47	26.62	1.76	45 467	−0.06	9.13	17.98	−81.88	1.24
“所有股票”投资组合 6 个月趋势，（第 10 组十分位组）	3.36	25.74	1.72	43 236	−0.06	10.04	17.59	−77.42	1.26
小盘股，EBITDA/ 企业价值（第 10 组十分位组）	3.28	28.75	1.71	41 748	−0.06	14.21	19.71	−87.57	1.24
小盘股，折旧费用 / 资本费用（第 10 组十分位组）	3.27	24.38	1.71	41 564	−0.07	7.93	17.26	−72.64	1.13
“所有股票”投资组合，净营运现金流与股价比率，（第 10 组十分位组）	3.13	26.48	1.68	39 130	−0.07	10.83	18.81	−86.49	1.29
“所有股票”投资组合，销售额与股价比率（第 10 组十分位组）	3.11	26.68	1.67	38 918	−0.07	13.37	19.84	−91.41	1.22
“所有股票”投资组合，NOA 变化（%）（第 1 组十分位组）	3.03	25.34	1.66	37 546	−0.08	9.04	18.68	−83.42	1.26
小盘股，股本收益率（第 10 组十分位组）	2.66	30.11	1.59	32 028	−0.08	14.66	20.33	−91.45	1.32
“所有股票”投资组合，价值复合一（VC1）（第 10 组十分位组）	2.64	28.25	1.58	31 727	−0.08	14.26	20.42	−92.81	1.30
小盘股 6 个月趋势，（第 10 组十分位组）	2.60	27.07	1.54	31 163	−0.09	10.20	18.35	−80.22	1.24
小盘股，销售额与企业价值比率（第 10 组十分位组）	2.52	25.98	1.52	30 166	−0.10	12.13	19.40	−91.71	1.12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T 统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，净营运现金流与股价比率，（第10组十分位组）	2.39	28.72	1.52	28 474	−0.09	13.22	19.50	−85.02	1.27
“所有股票”投资组合，VC2（VC2）（第10组十分位组）	2.29	28.71	1.50	27 251	−0.09	14.39	20.45	−92.67	1.33
小盘股，现金流与债务比率（%）（第10组十分位组）	2.16	29.59	1.47	25 817	−0.10	14.44	20.01	−87.81	1.29
“所有股票”投资组合，价值复合3（VC3）（第10组十分位组）	2.13	28.59	1.46	25 510	−0.10	14.26	20.42	−92.77	1.33
“所有股票”投资组合，现金流与债务比率（%）（第10组十分位组）	2.08	27.30	1.43	24 944	−0.11	12.49	20.25	−92.73	1.29
小盘股，NOA变化（%）(第1组十分位组）	1.84	26.83	1.37	22 452	−0.12	9.65	19.34	−85.63	1.24
小盘股，资产收益率（第10组十分位组）	1.11	29.56	1.24	16 282	−0.13	15.07	20.29	−93.32	1.26
小盘股，营运利润率（第10组十分位组）	0.90	29.92	1.20	14 869	−0.14	15.36	20.41	−93.74	1.28
小盘股，净利润率（第10组十分位组）	0.81	30.39	1.19	14 290	−0.14	15.58	20.58	−94.14	1.30
小盘股，销售额与股价比率（第10组十分位组）	0.16	27.71	0.98	10 727	−0.17	13.99	20.00	−93.67	1.17
小盘股，价值复合一（VC1），（第10组十分位组）	−0.80	29.92	0.84	7 012	−0.19	15.39	20.75	−94.37	1.28
小盘股，价值复合二（VC2），（第10组十分位组）	−0.92	30.35	0.82	6 623	−0.20	15.42	20.90	−94.46	1.31
小盘股，价值复合三（VC3），（第10组十分位组）	−1.35	30.18	0.72	5 468	−0.21	15.25	20.89	−94.72	1.30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下行风险

我们概述的3个战略在过去的44年里取得的成绩为负，倒数第一名当属小盘股投资组合。如果你持续投资属于价值复合三（第10组十分位组）的小盘股投资组合中的股票，即市盈率、市净率等最高的10%的小盘股，那么你在1965年投资的10 000美元截至2009年年末将缩水为5 468美元，每年损失1.35%。另外你还不得不面对最大跌幅为95%的耻辱。实际上，我们测试的战略中有54个战略的收益低于投资美国国债所获的收益。这意味着将金钱投资到这些亏损的股票战略中还不如别投资。这些股票一般具有以下特征：在我们这3个价值复合中最贵；利润率最低；资产收益率和NOA最差；销售额与企业价值比率最高且市销率最差；属于股价趋势最差等分。在每个资本类别中，这些股票都持续占据绝对收益列表靠近底部的位置，同时在风险和最大跌幅列表中又高居榜首。在几乎每个市场环境中，都有最具投机性的股票战略，这些是投资者必须规避的有毒战略。

另外，位于列表底部的股票在第14章中包括的一些会计变量方面也得分最低，如总资产与总收益（总资产与总利息的比率）、收益质量复合及财务强度复合。所有这些都应留意，以帮助淘汰你拥有或正考虑投资的股票。虽然我们拥有13年实时收益的证明，但仍没有找到一个令人信服的理由来尝试购买价格最贵、股价趋势差或资产负债表违规的股票。表28-1底部所有战略的长期收益都很糟糕、收益的标准差也较高且最大跌幅较大。这些股票的故事听起来可能很精彩，但其前景堪忧。证据已很确凿，如果你喜欢购买听起来精彩但价格高出数倍的股票，那么你所做的会比市场还要糟糕许多。除非你在严重熊市结束时购买，尝试对6个月或12个月价格增值最差等分的股票进行抄底也是失败者的游戏，原因是，抄底的股票在财务强度和收益质量复合方面得分很差。

在缺乏示例的情况下，投资者可以看基本比率。表28-2显示表28-1中列出的所有战略的基本比率。但是20世纪90年代末新兴网络股出现后，许多投资者开始弃常识和可信的研究于不顾，认为时代不同以往。时代确实不同了！我在本书的第1版中说过一句话，今天我还要重复这一句："未来的热门股票可能不是互联网宠儿或大盘科技股，但有一个共同点，就是它们都将彻底失败。"2007～2009年的熊市从反面给我们上了一课，严重的熊市让很多投资者全面回避股市，而历史表明，他们这样做，等待的他们的也是令其失望的收益。长期数据的教训是明确的，即找到长期收益丰厚的战略并坚持下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表28-2 所有滚动1、3、5、7和10年期的基本比率信息概要（1965年8月31日～2009年12月31日，按年度平均复合收益对战略排序）

战略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
微型股，按市净率前3等份，3/6个月趋势>0，12个月趋势前25	78.89	90.34	98.94	100.00	100.00
微型股，市销率<1，3/6个月趋势>0，按12个月趋势前10	69.29	88.93	98.10	99.11	100.00
微型股，按市净率前3等份，3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前25	77.16	90.14	99.15	100.00	100.00
微型股，按市净率前3等份，3/6个月趋势>0，按12个月趋势前50	82.34	93.36	100.00	100.00	100.00
趋势价值投资组合	84.64	99.20	100.00	100.00	100.00
微型股，市销率<1，按12个月趋势前25	72.55	85.11	95.77	99.55	99.76
“所有股票”投资组合增长	81.57	95.77	96.83	97.55	99.27
小盘股，前3等份VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前25	83.30	96.38	100.00	100.00	100.00
小盘股，前3等份VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前50	83.69	97.59	100.00	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，（第1组十分位组）中VC2，按6个月趋势前50	81.96	97.18	99.79	99.55	100.00
“所有股票”投资组合，前3等份中VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前25	85.41	99.80	100.00	100.00	100.00
小盘股，价值复合三（VC3），（第1组十分位组）	83.30	94.16	99.37	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，前3等份中VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前50	86.18	98.99	100.00	100.00	100.00
小盘股，价值复合二（VC2），（第1组十分位组）	80.61	93.36	99.37	99.78	100.00
小盘股，EBITDA/企业价值（第1组十分位组）	81.96	95.17	100.00	100.00	100.00
小盘股，价值复合一（VC1），（第1组十分位组）	80.81	92.56	99.37	100.00	100.00
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	75.05	91.35	97.46	98.66	100.00
小盘股，市销率<1，3/6个月趋势>0，按12个月趋势前50	74.09	89.13	97.46	98.89	100.00
“所有股票”投资组合，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	77.35	98.79	100.00	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，市净率和6个月趋势>中位值，按回购收益率前25	79.46	95.17	99.79	100.00	100.00
小盘股，股东收益率和6个月趋势>中位值，按市净率前25	74.47	89.94	98.94	98.44	100.00
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	74.28	93.16	98.94	98.66	100.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
小盘股，市净率和6个月趋势>中位值，按回购收益率前25	77.93	95.17	99.58	100.00	100.00
小盘股，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	74.86	98.39	100.00	100.00	100.00
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前25	76.97	93.76	100.00	99.55	100.00
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按12个月趋势前25	77.16	91.55	99.58	99.55	100.00
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按股东收益率前25	73.70	91.35	95.98	98.44	100.00
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按12个月趋势前50	78.50	94.37	99.58	99.55	100.00
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前50	75.05	93.76	98.73	98.44	100.00
“所有股票”投资组合，股东收益率和6个月趋势>中位值，按市净率前25	73.51	90.34	98.10	98.44	100.00
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按股东收益率前25	74.09	90.74	97.25	98.44	100.00
小盘股，3/6个月趋势>中位值，按市净率前50	75.82	88.33	99.58	99.55	100.00
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前50	77.35	93.76	99.79	99.55	100.00
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前25	80.61	92.96	99.58	100.00	100.00
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按市净率前50	75.05	92.96	99.37	99.33	100.00
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按股东收益率前50	74.09	89.54	95.77	99.33	100.00
小盘股，股东收益率和6个月趋势>中位值，按市净率前50	72.36	90.74	97.25	97.77	100.00
“所有股票”投资组合，股东收益率和6个月趋势>中位值，按市净率前50	76.58	92.76	97.67	98.22	100.00
“所有股票”投资组合，市净率和6个月趋势>中位值，按股东收益率前50	71.40	94.77	99.37	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按12个月趋势前25	78.89	90.34	99.58	99.55	100.00
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按12个月趋势前50	79.46	93.56	99.58	99.55	100.00
小盘股，市净率和6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	70.25	89.34	95.56	99.11	100.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
“所有股票”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 50	78.12	99.80	100.00	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 50	75.62	92.56	98.52	98.44	100.00
小盘股，净现金流与企业价值比率（第 1 组十分位组）	73.51	81.89	83.93	87.08	92.01
小盘股，收益 / 股价（第 1 组十分位组）	76.01	86.72	91.12	95.32	99.52
“所有股票”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 50	76.39	90.95	99.58	99.55	100.00
“所有股票”投资组合，市净率和 6 个月趋势 > 中位值，按回购收益率前 50	78.69	95.98	99.79	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 >0，按股东收益率前 50	73.32	89.13	97.04	98.22	100.00
小盘股，市净率和回购收益率及 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	74.86	93.76	99.15	99.78	100.00
小盘股，市净率和回购收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	75.24	93.36	98.73	99.33	100.00
小盘股，净营运现金流与股价比率（第 1 组十分位组）	72.36	82.29	90.27	93.99	100.00
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	78.89	93.56	100.00	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 50	73.70	88.33	96.19	98.44	100.00
小盘股，市净率和 6 个月趋势 > 中位值，按回购收益率前 50	74.09	91.95	99.37	99.55	100.00
小盘股，市净率和股东收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	76.78	95.37	98.73	99.55	100.00
小盘股，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 50	74.09	97.18	99.37	100.00	100.00
小盘股，市净率和回购收益率及 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 50	74.66	93.96	100.00	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，价值复合三（VC3）（第 1 组十分位组）	79.27	93.16	97.89	98.44	99.52
小盘股，销售额与企业价值比率（第 1 组十分位组）	73.13	86.92	97.04	99.78	100.00
“所有股票”投资组合，价值复合二（VC2）（第 1 组十分位组）	75.43	92.35	97.89	98.22	99.52
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	78.89	91.35	96.19	99.55	100.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率及3个月趋势＞中位值，按6个月趋势前25	79.08	92.15	96.83	98.89	100.00
小盘股，市净率和回购收益率＞中位值，按6个月趋势前50	74.66	95.17	99.58	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，价值复合一（VC1）（第1组十分位组）	76.78	92.76	98.10	98.44	99.52
小盘股，市净率和6个月趋势＞中位值，按股东收益率前50	67.95	86.92	94.08	98.66	100.00
“所有股票”投资组合，市净率和股东收益率＞中位值，按6个月趋势前25	80.61	93.16	98.52	100.00	100.00
小盘股，净现金流与股价比率（第1组十分位组）	68.33	77.67	86.05	87.75	90.56
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率及3个月趋势＞中位值，按6个月趋势前50	79.27	96.58	100.00	100.00	100.00
小盘股，市净率和股东收益率＞中位值，按6个月趋势前50	71.21	94.16	100.00	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率＞中位值，按6个月趋势前50	78.89	94.37	99.37	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，市净率和6个月趋势＞中位值，按股东收益率前50	68.52	90.34	97.67	99.11	100.00
联合消费必需品/公用设施投资组合	65.07	79.07	84.99	89.09	97.09
“所有股票”投资组合，EBITDA/企业价值（第1组十分位组）	76.01	87.32	97.04	99.78	100.00
“所有股票”投资组合，市净率和股东收益率＞中位值，按6个月趋势前50	77.54	96.38	100.00	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，收益/股价（第1组十分位组）	75.62	85.11	91.97	95.77	99.27
“所有股票”投资组合，净营运现金流与股价比率（第1组十分位组）	72.17	86.32	90.70	98.22	99.76
“所有股票”投资组合，净现金流与企业价值比率（第1组十分位组）	74.09	81.29	87.95	87.75	91.53
“所有股票”投资组合，收益质量复合（第1组十分位组）	83.69	88.53	94.29	97.77	100.00
小盘股，市净率和3/6个月趋势＞中位值，按12个月趋势前25	75.82	87.12	96.62	98.00	98.79
“所有股票”投资组合，回购收益率，（第1组十分位组）	83.11	96.18	99.15	100.00	100.00
小盘股，市净率和3/6个月趋势＞中位值，按12个月趋势前50	73.90	93.56	98.31	98.00	100.00
小盘股，回购收益率，（第1组十分位组）	77.74	95.98	98.94	99.78	100.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
小盘股，股本收益率，（第1组十分位组）	70.25	88.13	94.93	98.44	99.27
“所有股票”投资组合，销售额与企业价值（第1组十分位组）	73.51	88.53	97.25	97.55	98.79
“所有股票”投资组合，股本收益率，（第1组十分位组）	74.47	92.76	98.10	98.66	99.52
龙头股，VC2前2个等份，按6个月趋势前25	72.94	84.91	91.97	98.00	100.00
“所有股票”投资组合，净现金流与股价比率（第1组十分位组）	71.40	79.88	91.97	98.44	100.00
“所有股票”投资组合，股东收益率及3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前50	76.58	92.76	95.98	97.10	98.31
“所有股票”投资组合，市净率和3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前50	74.86	89.13	93.23	97.55	98.55
龙头股，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	65.64	80.68	91.75	98.89	100.00
“所有股票”投资组合，财务强度复合（第10组十分位组）	83.11	95.37	97.04	100.00	100.00
龙头股，VC2前2等份，按6个月趋势前50	75.24	85.71	92.60	96.88	99.76
龙头股，VC2>中位值，按股东收益率前25	66.03	78.47	88.37	98.22	100.00
小盘股，股东收益率及3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前50	77.93	94.16	95.98	96.88	97.82
基础价值，改进后的25只股票	65.26	82.09	90.27	98.44	100.00
“大盘股”投资组合，回购收益率，（第1组十分位组）	82.53	92.96	96.83	99.55	100.00
“大盘股”投资组合，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	71.02	91.35	95.98	97.77	100.00
小盘股，销售额与股价比率（第1组十分位组）	68.14	68.41	75.90	75.50	79.42
龙头股，VC2（第1组十分位组）（高）	64.11	71.23	79.70	92.87	98.79
龙头股，股本收益率（%）（第1组十分位组）	64.88	80.28	91.33	97.33	100.00
“所有股票”投资组合，市净率和3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前50	75.82	89.74	97.04	98.00	100.00
小盘股，3/6个月趋势>0，股本收益率>平均值，12个月趋势最佳的50只股票	64.49	74.45	82.88	87.97	94.19
龙头股，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前50	67.37	86.12	98.10	99.78	100.00
“大盘股”投资组合，市净率和6个月趋势>中位值，按回购收益率前25	72.36	90.14	99.79	99.55	100.00
基础价值，改进后的50只股票	69.10	84.91	96.62	99.11	100.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
龙头股，VC2>中位值，按股东收益率前 50	67.18	80.08	93.45	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，股东收益率及 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	67.56	83.90	91.54	95.99	97.58
龙头股，价值复合三（第 1 组十分位组）（高）	63.34	67.81	78.86	91.31	96.85
“大盘股”投资组合，股本收益率，（第 1 组十分位组）	74.47	89.74	96.83	99.11	99.76
小盘股，利息与股价比率（第 10 组十分位组）	61.23	69.01	67.65	70.16	68.04
龙头股，EBITDA/企业价值（第 1 组十分位组）	68.14	77.67	83.51	93.54	99.52
小盘股 6 个月趋势，（第 1 组十分位组）	61.42	72.64	85.62	91.09	97.58
小盘股，股东收益率及 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	72.17	84.91	91.75	92.43	97.09
小盘股，回购收益率和 3 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	69.10	81.69	87.32	93.54	98.31
龙头股，回购收益率（%）（第 1 组十分位组）	71.79	86.92	91.54	95.10	100.00
龙头股，价值复合一（第 1 组十分位组）（高）	62.00	70.62	70.82	87.97	96.37
小盘股，账面价值与股价比率，（第 1 组十分位组）	61.04	68.61	75.90	89.98	97.58
“所有股票”投资组合 6 个月趋势，（第 1 组十分位组）	62.38	71.43	85.41	91.76	97.09
龙头股，3/6 个月趋势 > 中位值，VC2 前 25	68.91	78.87	83.30	93.10	100.00
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	77.35	92.15	100.00	100.00	100.00
“大盘股”投资组合，价值复合二（第 1 组十分位组）	68.33	82.70	91.33	95.99	97.82
“大盘股”投资组合，价值复合三（第 1 组十分位组）	69.10	80.89	93.02	97.33	97.82
“所有股票”投资组合，账面价值与股价比率，（第 1 组十分位组）	64.30	73.64	81.18	92.43	98.31
小盘股，60 个月趋势，（第 10 组十分位组）	61.61	71.63	75.69	78.17	72.88
“所有股票”投资组合，利息与股价比率（第 10 组十分位组）	62.76	76.46	84.99	85.52	91.04
“所有股票”投资组合，销售额与股价（第 1 组十分位组）	66.79	70.62	74.42	78.84	88.62
“大盘股”投资组合，EBITDA/企业价值（第 1 组十分位组）	72.36	82.90	90.27	96.44	99.52
“大盘股”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 25	68.14	80.28	96.41	99.55	100.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
“所有股票”投资组合，60个月趋势，（第10组十分位组）	62.76	69.42	76.11	77.73	73.37
“大盘股”投资组合，股东收益率及3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前25	71.21	87.93	95.98	98.44	100.00
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率及3个月趋势>中位值，按6个月趋势前25	75.43	90.34	100.00	100.00	100.00
“所有股票”投资组合，回购收益率和3个月趋势>中位值，按12个月趋势前50	66.41	76.26	82.88	86.41	95.40
小盘股，股息收益率，（第1组十分位组）	55.28	69.22	71.88	73.05	87.17
龙头股，净现金流与企业价值比率（第1组十分位组）	62.96	73.64	87.53	87.08	90.56
“大盘股”投资组合，市净率和6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	63.72	81.09	95.98	97.55	98.31
龙头股，净营运现金流与股价比率（第1组十分位组）	60.65	66.00	73.78	87.75	97.09
“大盘股”投资组合，股东收益率和6个月趋势>中位值，按市净率前25	68.91	83.90	92.81	95.55	99.03
小盘股，资产周转率（第1组十分位组）	60.08	62.98	68.71	71.71	77.72
小盘股，回购收益率及3个月趋势>中位值，按12个月趋势前25	63.34	71.63	77.59	87.53	95.64
龙头股，收益/股价（第1组十分位组）	61.42	67.61	65.12	71.49	64.65
“大盘股”投资组合，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前50	65.45	87.73	93.02	97.10	100.00
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率及3个月趋势>中位值，按6个月趋势前50	72.55	88.73	98.94	98.44	99.03
龙头股，总资产与总收益（第10组十分位组）	66.22	74.85	81.18	83.07	92.49
“大盘股”投资组合，市净率和股东收益率>中位值，按6个月趋势前25	72.55	88.73	99.37	98.66	100.00
“大盘股”投资组合6个月趋势，（第1组十分位组）	64.88	74.04	82.45	86.41	95.40
“大盘股”投资组合，收益/股价（第1组十分位组）	69.10	73.84	83.30	89.09	94.92
“大盘股”投资组合，净营运现金流与股价比率（第1组十分位组）	67.37	73.84	76.32	87.53	95.64
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率>中位值，按6个月趋势前50	72.36	89.74	98.10	98.22	98.79
基础价值，25股息收益率	57.39	65.19	67.44	72.38	84.26
“大盘股”投资组合，回购收益率和3个月趋势>中位值，按12个月趋势前25	64.49	76.86	86.47	94.43	96.37

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
“大盘股”投资组合，价值复合一（第1组十分位组）	63.92	75.65	80.55	89.98	96.85
龙头股，收益6个月（第1组十分位组）	62.57	71.03	83.72	93.76	96.85
“大盘股”投资组合，市净率和6个月趋势＞中位值，按回购收益率前50	72.17	88.33	98.94	98.89	99.76
小盘股，现金流与债务比率（%）（第1组十分位组）	53.74	61.97	69.98	68.15	62.71
龙头股，市销率＜平均值，按12个月趋势前25	67.18	77.87	84.78	88.20	98.31
“大盘股”投资组合，市净率和6个月趋势＞中位值，按股东收益率前50	63.92	77.87	93.87	96.66	96.85
龙头股，3/6个月趋势＞中位值，VC2前50	67.18	75.45	82.88	91.54	99.03
“大盘股”投资组合，净现金流与企业价值比率（第1组十分位组）	63.92	78.47	88.16	92.65	96.85
龙头股，利息与股价比率（第10组十分位组）	59.69	65.19	72.94	80.85	91.53
龙头股，NOA变化（%）（第10组十分位组）	61.80	73.84	79.07	84.63	85.47
龙头股，股息收益率（%）（第1组十分位组）	55.66	61.17	67.23	74.16	85.96
“所有股票”投资组合，股息收益率，（第1组十分位组）	53.17	69.42	70.82	72.38	83.05
小盘股，资产收益率（第1组十分位组）	57.01	64.79	69.13	65.48	60.05
小盘股，股本收益率（第1组十分位组）	58.16	62.17	64.06	59.69	58.35
“所有股票”投资组合，回购收益率和3个月趋势＞中位值，按12个月趋势前25	60.27	64.79	73.15	81.51	83.54
龙头股，销售额与企业价值比率（第1组十分位组）	63.53	68.61	75.05	74.16	81.36
“大盘股”投资组合，市净率和股东收益率＞中位值，按6个月趋势前50	67.18	82.29	95.56	96.88	98.55
“大盘股”投资组合，股东收益率及3/6个月趋势＞中位值，按12个月趋势前50	68.71	87.32	93.45	97.33	100.00
“大盘股”投资组合，账面价值与股价比率，（第1组十分位组）	63.72	72.23	83.72	89.31	95.64
龙头股，按价格现金流前10	57.20	62.78	68.50	81.51	91.04
“大盘股”投资组合，回购收益率和3个月趋势＞中位值，按12个月趋势前50	69.67	82.49	92.18	96.88	99.76
小盘股，每股收益变化（%）（第1组十分位组）	58.54	56.74	63.00	65.92	66.59
“大盘股”投资组合，股东收益率和6个月趋势＞中位值，按市净率前50	65.26	78.27	91.97	95.55	97.82
“所有股票”投资组合，总资产与总收益（第10组十分位组）	68.91	70.82	69.13	67.04	77.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
龙头股，市销率 < 平均值，按 12 个月趋势前 50	64.11	70.22	73.15	75.06	80.15
“所有股票”投资组合，资产周转率（第 1 组十分位组）	59.50	66.00	74.63	81.07	86.20
“大盘股”投资组合，收益质量复合（第 10 组十分位组）	71.79	85.51	88.79	92.20	99.76
龙头股，收益 12 个月（第 1 组十分位组）	60.08	66.00	78.65	83.07	86.20
“大盘股”投资组合，回购收益率 > 中位值，按股息收益率前 50	57.97	69.62	75.90	84.19	90.56
龙头股，净现金流与股价比率（第 1 组十分位组）	58.35	61.77	69.13	71.27	72.88
“大盘股”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 50	62.38	78.47	87.95	95.99	99.76
“大盘股”投资组合，60 个月趋势，（第 10 组十分位组）	60.84	66.00	75.26	81.07	92.01
小盘股，总资产与总收益（第 10 组十分位组）	49.90	56.14	52.22	53.90	47.22
“大盘股”投资组合，利息与股价比率（第 10 组十分位组）	62.57	73.44	74.84	76.84	88.14
“大盘股”投资组合，回购收益率 > 中位值，按股息收益率前 25	55.66	67.20	72.73	82.18	87.17
“大盘股”投资组合，销售额与企业价值比率（第 1 组十分位组）	67.18	72.84	78.22	81.96	97.58
龙头股，销售额与股价（第 1 组十分位组）	57.58	53.32	60.04	57.02	64.41
龙头股，账面价值 / 股价（第 1 组十分位组）	56.24	55.53	57.29	64.14	66.83
龙头股，债务变化（%）（第 10 组十分位组）	60.27	64.59	73.57	79.73	86.92
小盘股，12 个月趋势，（第 1 组十分位组）	57.97	57.14	66.60	69.27	74.09
“所有股票”投资组合，12 个月趋势，（第 1 组十分位组）	59.50	56.94	69.98	70.16	78.21
“大盘股”投资组合，净现金流与股价比率（第 1 组十分位组）	59.31	64.39	73.78	83.52	82.81
“大盘股”投资组合，市净率和 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	61.61	75.86	85.62	94.65	100.00
“所有股票”投资组合，股本收益率（第 1 组十分位组）	58.54	61.17	64.90	55.01	48.43
“大盘股”投资组合，市净率和 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	65.64	77.46	82.66	93.32	98.06
“大盘股”投资组合，12 个月趋势，（第 1 组十分位组）	59.12	69.22	76.11	78.40	87.89
“所有股票”投资组合，NOA 变化（%）（第 10 组十分位组）	58.16	63.58	67.65	69.27	75.30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
小盘股，营运利润率（第 1 组十分位组）	46.64	51.71	58.14	58.13	58.11
“所有股票”投资组合，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	57.39	61.57	60.89	61.25	71.19
龙头股，资产收益率（第 1 组十分位组）	51.25	45.67	47.78	52.78	52.78
“所有股票”投资组合，资产收益率（第 1 组十分位组）	50.86	50.91	54.12	52.34	53.75
小盘股，净利润率（第 1 组十分位组）	49.52	59.56	61.10	58.80	57.38
小盘股，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	49.14	50.10	45.88	39.64	37.29
“大盘股”投资组合，总资产与总收益（第 10 组十分位组）	62.38	72.43	76.96	76.39	80.63
“所有股票”投资组合，现金流与债务比率（%）（第 1 组十分位组）	47.22	44.06	52.22	53.67	56.42
龙头股，净利润率（第 1 组十分位组）	48.56	52.11	48.63	54.79	55.45
龙头股，资产周转率（第 1 组十分位组）	49.33	52.92	54.76	56.12	67.07
龙头股，营运利润率（第 1 组十分位组）	45.68	46.48	45.03	50.78	53.27
“大盘股”投资组合，股息收益率，（第 1 组十分位组）	48.37	60.56	61.95	69.49	78.69
“大盘股”投资组合，财务强度复合（第 10 组十分位组）	64.49	74.04	79.07	79.96	80.87
小盘股	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
“所有股票”投资组合，增长复合（第 1 组十分位组）	52.40	53.92	60.47	61.92	57.14
“大盘股”投资组合，NOA 变化（%）（第 10 组十分位组）	62.00	66.40	66.60	65.92	74.58
龙头股投资组合	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
“大盘股”投资组合，销售额与股价比率（第 1 组十分位组）	58.16	61.17	65.12	72.61	77.48
龙头股，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	54.32	61.37	65.12	70.16	76.76
龙头股，现金流与债务比率（%）（第 1 组十分位组）	46.45	44.87	36.36	34.08	33.90
小盘股，债务变化（%）（第 10 组十分位组）	47.60	43.06	37.42	37.42	38.26
“所有股票”投资组合	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
龙头股，股本收益率（第 1 组十分位组）	50.86	43.86	46.30	44.32	50.61
“大盘股”投资组合，市净率 > 中位值，按股息收益率前 25	48.56	61.57	57.29	57.24	69.01
小盘股，NOA 变化（%）（第 10 组十分位组）	49.33	50.10	46.09	44.10	39.71

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
“大盘股”投资组合，资产周转率（第 1 组十分位组）	55.28	60.97	60.47	62.36	62.71
“所有股票”投资组合，营运利润率（第 1 组十分位组）	49.14	49.70	55.39	59.47	55.69
“大盘股”投资组合，市净率 > 中位值，按股息收益率前 50	49.71	56.34	54.55	60.58	69.25
龙头股，折旧费用/资本费用（第 10 组十分位组）	45.30	40.24	38.27	39.64	39.47
“所有股票”投资组合，债务变化（%）（第 10 组十分位组）	49.90	50.30	45.67	41.43	42.13
“大盘股”投资组合，债务变化（%）（第 10 组十分位组）	61.23	59.36	55.18	46.33	35.35
龙头股，资产周转率（第 10 组十分位组）	51.25	50.91	56.45	53.23	49.15
龙头股，股本收益率（第 10 组十分位组）	50.10	45.67	38.69	36.08	38.74
“所有股票”投资组合，净利润率（第 1 组十分位组）	44.53	54.33	49.05	50.11	50.61
龙头股，利息与股价比率（第 1 组十分位组）	42.61	37.42	39.96	37.64	25.42
龙头股，净现金流与企业价值比率（第 10 组十分位组）	44.91	40.04	39.75	38.31	33.41
龙头股，资产收益率（第 10 组十分位组）	48.94	34.00	36.36	37.42	31.23
“大盘股”投资组合	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
龙头股，现金流与债务比率（%）（第 10 组十分位组）	48.94	52.11	50.11	47.88	38.74
龙头股，净利润率（第 10 组十分位组）	47.41	42.45	40.38	37.42	44.07
龙头股，净现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	42.61	34.00	32.98	27.17	28.33
龙头股，每股收益变化（%）（第 1 组十分位组）	40.31	32.39	27.91	22.49	21.07
龙头股，账面价值 / 股价（第 10 组十分位组）	43.38	38.43	34.88	35.19	20.82
“大盘股”投资组合，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	51.25	56.94	51.16	59.02	62.95
“大盘股”投资组合，资产收益率（第 1 组十分位组）	47.41	43.26	47.78	46.10	48.43
“大盘股”投资组合，股本收益率（第 1 组十分位组）	53.93	46.68	46.93	48.78	52.06
“大盘股”投资组合，增长复合（第 1 组十分位组）	46.26	37.63	36.79	33.18	30.51
龙头股，债务变化（%）（第 1 组十分位组）	38.39	29.98	22.20	11.80	1.69
标准普尔 500 指数	**41.65**	**48.09**	**45.67**	**50.56**	**48.18**
龙头股，营运利润率（第 10 组十分位组）	42.23	37.63	25.16	26.50	15.25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
“所有股票”投资组合，资产周转率（第10组十分位组）	42.99	43.06	43.55	43.65	42.86
“大盘股”投资组合，营运利润率（第1组十分位组）	47.22	44.47	43.34	42.98	43.10
“大盘股”投资组合，每股收益变化（%）（第1组十分位组）	43.95	33.40	28.33	25.84	15.01
龙头股，EBITDA/企业价值（第10组十分位组）	41.84	31.99	27.70	26.95	20.34
龙头股，每股收益变化（%）（第10组十分位组）	33.97	24.75	16.49	10.24	3.39
小盘股，60个月趋势，（第1组十分位组）	36.08	32.80	30.02	24.28	27.12
“大盘股”投资组合，现金流与债务比率（%）（第1组十分位组）	45.68	35.61	34.04	29.62	15.98
龙头股，收益/股价（第10组十分位组）	40.69	31.79	28.12	14.70	8.72
“大盘股”投资组合，账面价值与股价比率，（第10组十分位组）	47.41	43.86	39.11	30.29	20.82
龙头股，价值复合1（第10组十分位组）（低）	38.96	33.40	32.14	25.17	9.69
小盘股，利息与股价比率（第1组十分位组）	39.54	35.81	33.40	34.52	23.00
“所有股票”投资组合，利息与股价比率（第1组十分位组）	38.58	29.78	21.78	15.59	7.51
龙头股，NOA变化（%）（第1组十分位组）	35.51	25.55	16.07	8.24	1.69
龙头股，销售额与股价比率（第10组十分位组）	40.88	37.83	30.87	28.29	9.93
龙头股，销售额与企业价值比率（第10组十分位组）	36.47	33.80	34.67	33.63	23.97
龙头股，收益12个月（第10组十分位组）	33.21	20.93	13.11	5.35	1.45
“大盘股”投资组合，净利润率（第1组十分位组）	47.79	34.00	32.35	32.07	31.96
“大盘股”投资组合，利息与股价比率（第1组十分位组）	36.85	37.22	34.88	24.94	15.25
“大盘股”投资组合，资产周转率（第10组十分位组）	48.94	44.27	43.34	38.31	35.84
“所有股票”投资组合，60个月趋势，（第1组十分位组）	37.43	30.18	26.85	17.15	15.50
龙头股，收益6个月（第10组十分位组）	33.59	13.28	6.77	1.34	0.00
“所有股票”投资组合，账面价值与股价比率，（第10组十分位组）	42.61	31.39	26.00	17.82	9.69
小盘股，账面价值与股价比率，（第10组十分位组）	41.65	27.36	21.35	12.03	5.57
“大盘股”投资组合，净利润率（第10组十分位组）	46.64	45.27	45.03	36.30	36.08

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
“大盘股”投资组合，净现金流与企业价值比率（第 10 组十分位组）	42.61	34.00	29.60	26.95	28.33
“大盘股”投资组合，增长复合（第 10 组十分位组）	38.00	34.00	26.85	22.49	22.03
“大盘股”投资组合，股本收益率（第 10 组十分位组）	45.49	46.08	35.94	40.76	42.86
龙头股，VC2（第 10 组十分位组）（低）	34.93	32.19	20.30	11.58	5.81
小盘股，资产周转率（第 10 组十分位组）	35.12	33.00	19.66	17.82	9.44
龙头股，总资产与总收益（第 1 组十分位组）	26.49	8.85	1.06	0.00	0.00
龙头股，净营运现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	34.93	28.17	17.76	14.25	1.94
龙头股，价值复合三（第 10 组十分位组）（低）	34.36	28.97	20.30	10.02	4.84
“大盘股”投资组合，净现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	42.03	29.58	25.16	16.70	16.46
“大盘股”投资组合，资产收益率（第 10 组十分位组）	46.26	40.04	28.33	21.38	20.34
“大盘股”投资组合，60 个月趋势，（第 1 组十分位组）	43.38	35.61	29.60	23.83	20.82
“大盘股”投资组合，每股收益变化（%）（第 10 组十分位组）	38.39	32.19	25.79	12.69	8.96
“大盘股”投资组合，折旧费用 / 资本费用（第 10 组十分位组）	38.20	30.58	17.12	7.13	0.48
龙头股，股本收益率（%）（第 10 组十分位组）	21.88	13.08	3.17	0.22	0.00
小盘股，每股收益变化（%）（第 10 组十分位组）	32.05	24.14	17.76	8.91	4.84
“所有股票”投资组合，净现金流与企业价值比率（第 10 组十分位组）	30.13	16.10	12.26	5.57	3.87
“大盘股”投资组合，债务变化（%）（第 1 组十分位组）	34.36	22.74	16.49	9.58	0.00
“所有股票”投资组合，增长复合（第 10 组十分位组）	28.60	11.07	5.92	2.00	0.00
“大盘股”投资组合，营运利润率（第 10 组十分位组）	43.95	39.24	22.41	20.71	12.83
龙头股，回购收益率（%）（第 10 组十分位组）	23.22	14.49	4.44	0.89	0.00
“大盘股”投资组合，财务强度复合（第 1 组十分位组）	26.10	12.27	8.67	3.79	0.00
“大盘股”投资组合，12 个月趋势，（第 10 组十分位组）	33.21	14.29	7.19	4.01	3.63
“大盘股”投资组合，现金流与债务比率（%）(第 10 组十分位组）	38.96	36.22	29.18	23.39	16.95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
小盘股，净现金流与企业价值（第10组十分位组）	29.37	23.34	18.18	12.47	8.96
“所有股票”投资组合，债务变化（%）（第1组十分位组）	22.26	8.05	1.48	0.00	0.00
“大盘股”投资组合，收益/股价比率（第10组十分位组）	41.65	30.18	21.14	15.81	7.75
“所有股票”投资组合，净现金流与股价比率（第10组十分位组）	25.53	10.87	9.73	6.01	0.97
“大盘股”投资组合，净营运现金流与股价比率（第10组十分位组）	40.69	22.94	14.80	7.35	2.66
“大盘股”投资组合，总资产与总收益（第1组十分位组）	27.06	11.07	5.71	4.01	0.00
“所有股票”投资组合，股本收益率（第10组十分位组）	36.28	22.74	18.60	22.27	25.67
“所有股票”投资组合，每股收益变化（美元）（第10组十分位组）	20.73	11.27	6.13	2.90	0.00
“大盘股”投资组合，收益质量复合（第1组十分位组）	26.49	14.69	6.34	0.89	0.00
美国30日国库券（美元）	**33.21**	**25.15**	**23.89**	**17.59**	**17.68**
“大盘股”投资组合，回购收益率，（第10组十分位组）	27.26	15.49	4.23	1.34	0.00
“所有股票”投资组合，12个月趋势，（第10组十分位组）	24.38	7.65	2.33	1.56	0.00
“大盘股”投资组合，NOA变化（%）（第1组十分位组）	36.08	23.34	9.94	6.46	0.00
小盘股，净现金流与股价比率（第10组十分位组）	27.26	22.13	16.07	6.01	1.69
“所有股票”投资组合，收益/股价（第10组十分位组）	31.29	16.30	6.98	0.89	0.24
“所有股票”投资组合，每股收益变化（美元）（第10组十分位组）	21.31	7.44	6.55	0.00	0.00
小盘股，债务变化（%）（第1组十分位组）	22.46	9.66	2.11	0.89	0.00
小盘股，12个月趋势，（第10组十分位组）	20.92	7.04	3.38	1.78	0.00
“大盘股”投资组合，股本收益率，（第10组十分位组）	23.42	13.08	3.81	1.56	0.00
“所有股票”投资组合，EBITDA/企业价值（第10组十分位组）	30.13	11.87	6.98	5.57	1.94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
“大盘股”投资组合6个月趋势，（第10组十分位组）	28.98	4.83	1.27	0.22	0.00
小盘股，回购收益率，（第10组十分位组）	16.51	3.42	0.85	0.00	0.00
“所有股票”投资组合，净利润率（第10组十分位组）	37.04	23.14	20.30	19.15	20.82
“所有股票”投资组合，回购收益率，（第10组十分位组）	16.51	2.41	0.00	0.00	0.00
小盘股，股本收益率，（第10组十分位组）	18.43	7.04	2.54	0.00	0.00
“所有股票”投资组合，折旧费用/资本费用（第10组十分位组）	26.30	14.89	8.03	1.34	0.00
小盘股，收益/股价比率（第10组十分位组）	29.37	18.71	10.15	1.56	0.24
“所有股票”投资组合，销售额与企业价值（第10组十分位组）	32.44	16.90	16.07	9.80	7.02
“所有股票”投资组合，股本收益率，（第10组十分位组）	19.58	6.04	1.06	0.00	0.00
“大盘股”投资组合，EBITDA/企业价值（第10组十分位组）	34.36	20.12	15.86	12.92	6.30
“所有股票”投资组合，营运利润率（第10组十分位组）	33.97	19.32	19.24	18.71	19.85
“所有股票”投资组合，资产收益率（第10组十分位组）	30.71	18.51	12.26	9.58	0.97
“大盘股”投资组合，价值复合一（第10组十分位组）	37.24	22.54	14.80	7.80	2.18
“所有股票”投资组合，财务强度复合（第1组十分位组）	16.89	3.82	0.00	0.00	0.00
“大盘股”投资组合，销售额与股价（第10组十分位组）	38.00	24.35	12.05	6.68	2.18
“大盘股”投资组合，价值复合三（第10组十分位组）	36.28	23.14	12.68	7.57	1.94
“大盘股”投资组合，VC2（第10组十分位组）	36.28	21.73	12.90	6.90	2.18
“大盘股”投资组合，销售额与企业价值（第10组十分位组）	32.25	20.32	14.59	8.69	4.36
“所有股票”投资组合，总资产与总收益（第1组十分位组）	25.14	7.24	0.63	0.00	0.00
“所有股票”投资组合，收益质量复合（第10组十分位组）	26.10	12.88	2.54	0.00	0.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	时间百分比（%）				
	1年	3年	5年	7年	10年
小盘股，总资产与总收益（第1组十分位组）	23.03	8.45	3.17	1.34	0.00
“所有股票”投资组合6个月趋势，（第10组十分位组）	14.78	2.62	1.06	1.34	0.00
小盘股，EBITDA/企业价值（第10组十分位组）	23.61	12.27	4.86	4.90	1.21
小盘股，折旧费用/资本费用（第10组十分位组）	29.56	19.92	13.11	4.45	0.00
“所有股票”投资组合，净营运现金流与股价比率（第10组十分位组）	28.02	11.47	1.90	2.90	0.00
“所有股票”投资组合，销售额与股价比率（第10组十分位组）	32.63	22.13	14.80	7.80	2.18
“所有股票”投资组合，NOA变化（%）（第1组十分位组）	24.38	8.85	1.69	0.00	0.00
小盘股，股本收益率（第10组十分位组）	29.94	25.96	20.30	17.59	13.80
“所有股票”投资组合，价值复合一（VC1）（第10组十分位组）	33.59	20.52	12.05	6.68	0.24
小盘股6个月趋势，（第10组十分位组）	11.32	3.02	1.06	1.34	0.00
小盘股，销售额与企业价值（第10组十分位组）	31.09	18.31	16.49	10.69	10.90
小盘股，净营运现金流与股价比率（第10组十分位组）	23.80	10.26	2.11	0.67	0.00
“所有股票”投资组合，价值复合二（VC2）（第10组十分位组）	32.44	19.52	10.57	5.12	0.24
小盘股，现金流与债务比率（%）（第10组十分位组）	26.68	17.10	10.36	2.45	0.00
“所有股票”投资组合，价值复合三（VC3）（第10组十分位组）	31.67	19.32	7.40	4.68	0.24
“所有股票”投资组合，现金流与债务比率（%）（第10组十分位组）	25.34	10.66	5.71	2.00	0.00
小盘股，NOA变化（%）（第1组十分位组）	25.53	12.68	6.13	2.67	0.00
小盘股，资产收益率（第10组十分位组）	23.80	11.07	6.34	6.24	3.63
小盘股，营运利润率（第10组十分位组）	26.30	17.91	17.12	11.80	7.26
小盘股，净利润率（第10组十分位组）	28.60	20.32	18.60	12.03	7.99
小盘股，销售额与股价比率（第10组十分位组）	30.71	20.93	16.70	11.80	8.47
小盘股，价值复合一（VC1），（第10组十分位组）	28.21	14.89	9.73	4.90	0.97
小盘股，价值复合二（VC2），（第10组十分位组）	28.79	13.48	8.88	4.23	0.48
小盘股，价值复合三（VC3），（第10组十分位组）	27.64	13.48	7.40	3.79	0.48

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险调整后的收益

表 28-3 按风险调整后的收益（夏普比率）对战略进行了排名，图 28-3 和图 28-4 显示了风险调整后的收益最高和最低的 5 个战略。表 28-3 更适合大多数投资者在决定哪种战略更适合自己时研究使用。如果只看绝对收益，就不知道前方的路是多么崎岖。在一个完美的世界里，投资者只要坚持长期战略，就能获得最佳收益、最高基本比率，但是，我们都知道我们生活的世界并不完美，风险也与时俱在。

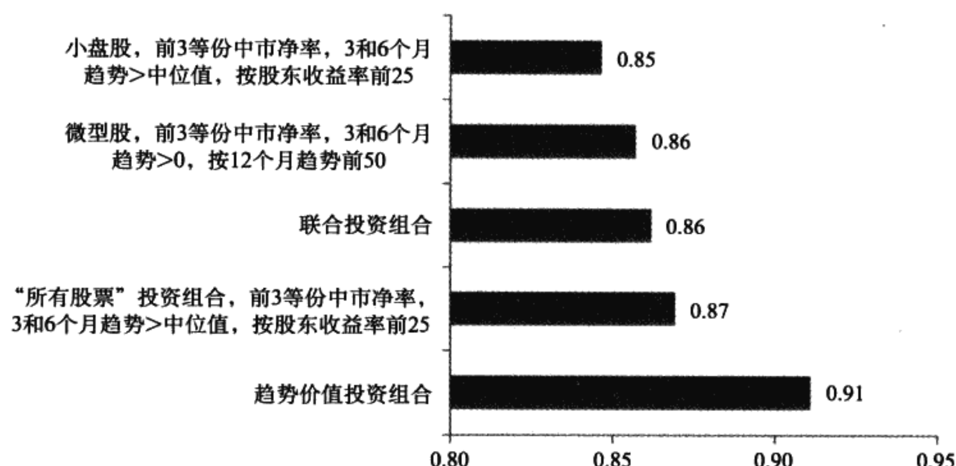


图28-3 风险调整后收益（夏普比率）最高的5个战略（1965年8月31日～2009年12月31日）

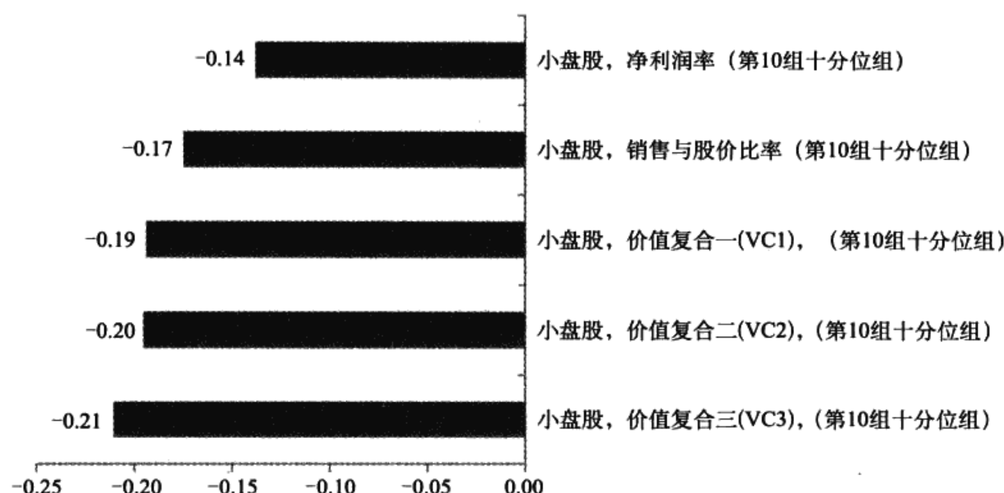


图28-4 风险调整后收益（夏普比率）最低的5个战略（1965年8月31日～2009年12月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表28-3 所有战略的月度数据系列（1965年8月31日～2009年12月31日，战略按风险调整后的收益，即夏普比率排序）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
趋势价值投资组合	21.08	17.66	7.87	48 246 947	0.91	9.04	13.74	−50.55	0.81
“所有股票”投资组合，（第 1 组十分位组）中 VC2，按 6 个月趋势前 50	19.74	16.70	7.79	29 366 965	0.88	8.69	12.89	−49.64	0.77
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 25	18.45	15.48	7.86	18 224 488	0.87	9.24	12.11	−47.66	0.71
联合消费必需品 / 公用设施投资组合	16.56	13.42	8.10	8 933 565	0.86	12.75	9.18	−34.39	0.52
微型股，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 >0，按 12 个月趋势前 50	21.43	19.17	7.44	54 772 842	0.86	8.86	14.46	−55.26	0.84
微型股，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 >0，按 12 个月趋势前 25	22.33	20.38	7.33	75 985 718	0.85	9.73	14.88	−53.89	0.88
小盘股，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 25	18.84	16.35	7.63	21 049 215	0.85	9.66	13.37	−49.20	0.70
微型股，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势中位值，按 12 个月趋势前 25	21.78	20.01	7.29	62 181 638	0.84	10.05	14.68	−55.64	0.85
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 >0，按股东收益率前 25	18.02	15.63	7.63	15 493 763	0.83	9.18	12.40	−53.00	0.72
小盘股，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 >0，按股东收益率前 25	18.28	16.09	7.54	17 082 685	0.83	9.82	13.06	−52.42	0.69
“所有股票”投资组合，市净率和 6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 25	17.77	15.77	7.48	14 120 418	0.81	8.55	12.47	−53.61	0.74
“所有股票”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 25	18.73	17.05	7.33	20 230 058	0.81	8.40	13.50	−52.27	0.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，前3等份中VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前50	19.78	18.42	7.20	29 832 100	0.80	8.38	14.24	−53.05	0.82
小盘股，市净率和6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	17.64	15.77	7.44	13 434 848	0.80	9.69	12.30	−50.87	0.68
小盘股，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前25	18.37	16.72	7.33	17 638 388	0.80	8.39	13.30	−52.57	0.75
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按股东收益率前50	17.51	15.66	7.43	12 774 895	0.80	8.85	12.40	−55.07	0.72
“所有股票”投资组合，前3等份中市净率，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前50	17.54	15.84	7.37	12 923 562	0.79	8.80	12.68	−49.30	0.73
“所有股票”投资组合，前3等份中VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前50	19.36	18.26	7.12	25 562 163	0.79	7.96	13.98	−53.49	0.86
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势>0，按股东收益率前50	17.85	16.36	7.28	14 539 804	0.79	9.20	13.18	−55.34	0.72
“所有股票”投资组合，3/6个月趋势>中位值，按股东收益率前50	17.54	15.97	7.33	12 947 507	0.79	7.43	12.87	−50.57	0.77
美国30日国库券（美元）	**5.64**	**0.82**	**44.88**	**113 721**	**0.78**	**16.78**	**0.00**	**0.00**	
“所有股票”投资组合，市净率和6个月趋势>中位值，按回购收益率前25	18.59	17.53	7.11	19 209 981	0.78	7.90	13.47	−53.11	0.83
小盘股，价值复合二（VC2），（第1组十分位组）	19.03	18.14	7.04	22 566 623	0.77	8.29	13.73	−60.05	0.81
“所有股票”投资组合，市净率和6个月趋势>中位值，按股东收益率前50	16.66	15.13	7.33	9 260 473	0.77	8.74	11.78	−51.23	0.71
小盘股，前3等份中市净率，3和6个月趋势>中位值，按股东收益率前50	18.15	17.08	7.13	16 290 759	0.77	9.00	13.91	−49.60	0.75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，3/6个月趋势＞中位值，按股东收益率前50	17.26	15.94	7.23	11 629 675	0.77	7.97	12.74	−50.21	0.72
小盘股，市净率和6个月趋势＞中位值，按股东收益率前50	16.85	15.48	7.26	9 965 964	0.77	9.51	12.06	−48.74	0.68
小盘股，价值复合三（VC3），（第1组十分位组）	19.37	18.92	6.91	25 670 891	0.76	7.95	14.21	−59.68	0.85
小盘股，市净率和6个月趋势＞中位值，按回购收益率前50	18.44	17.92	6.94	18 102 174	0.75	8.66	13.99	−50.98	0.79
小盘股，前3等份中VC2，3和6个月趋势＞中位值，按6个月趋势前25	19.85	19.85	6.79	30 609 593	0.75	9.00	15.26	−57.64	0.87
小盘股，EBITDA/企业价值（第1组十分位组）	18.96	18.70	6.85	22 038 871	0.75	6.67	13.88	−55.94	0.86
“所有股票”投资组合，股东收益率和6个月趋势＞中位值，按市净率前50	17.82	17.30	6.94	14 390 482	0.74	8.40	13.49	−55.44	0.81
“所有股票”投资组合，前3等份中VC2，3和6个月趋势＞中位值，按6个月趋势前25	19.54	19.70	6.75	27 324 492	0.74	8.62	14.96	−56.56	0.92
小盘股，股东收益率和6个月趋势＞中位值，按市净率前50	17.84	17.59	6.85	14 481 971	0.73	8.89	14.20	−56.52	0.77
“所有股票”投资组合，市净率和6个月趋势＞中位值，按回购收益率前50	17.51	17.17	6.88	12 801 191	0.73	7.47	13.32	−50.66	0.82
小盘股，股东收益率和6个月趋势＞中位值，按市净率前25	18.49	18.70	6.72	18 470 590	0.72	9.29	14.76	−59.17	0.81
小盘股，价值复合一（VC1），（第1组十分位组）	18.85	19.37	6.62	21 149 675	0.72	7.86	14.51	−60.23	0.87
小盘股，前3等份中市净率，3/6个月趋势＞0，按12个月趋势前50	18.16	18.42	6.70	16 333 580	0.71	8.31	14.70	−56.04	0.82

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T* 统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，市净率和 6 个月趋势 > 中位值，按回购收益率前 50	17.30	17.24	6.79	11 818 630	0.71	8.24	13.68	−49.81	0.77
“所有股票”投资组合，股东收益率和 6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 25	18.13	18.42	6.69	16 166 786	0.71	9.02	14.13	−58.68	0.85
小盘股，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	17.97	18.48	6.62	15 185 920	0.70	8.16	14.68	−54.41	0.82
“所有股票”投资组合，价值复合二（VC2）（第 1 组十分位组）	17.12	17.32	6.69	11 050 085	0.70	8.24	12.85	−58.07	0.81
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 >0，按 12 个月趋势前 50	17.71	18.16	6.64	13 766 110	0.70	7.82	14.38	−55.40	0.86
小盘股，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 50	17.92	18.75	6.53	14 890 544	0.69	7.63	15.01	−56.80	0.85
“所有股票”投资组合，价值复合三（VC3）（第 1 组十分位组）	17.20	17.89	6.54	11 390 104	0.68	7.64	13.35	−58.04	0.85
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	17.38	18.29	6.50	12 174 722	0.68	7.84	14.52	−55.95	0.87
“所有股票”投资组合，股本收益率，（第 1 组十分位组）	15.43	15.43	6.75	5 792 778	0.68	7.67	11.90	−54.70	0.74
“所有股票”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 50	17.52	18.53	6.47	12 808 436	0.68	7.29	14.79	−57.03	0.89
小盘股，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 >0，按 12 个月趋势前 25	18.33	19.79	6.38	17 383 935	0.67	8.84	15.48	−59.65	0.87
小盘股，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	18.34	19.87	6.36	17 440 767	0.67	8.86	15.79	−59.85	0.87

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，市净率和回购收益率及 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 50	17.24	18.54	6.38	11 531 126	0.66	7.19	14.72	−56.03	0.84
小盘股，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 25	18.00	19.84	6.27	15 378 402	0.66	8.48	15.58	−59.60	0.88
小盘股，股本收益率，（第 1 组十分位组）	15.45	15.96	6.57	5 834 309	0.65	8.20	12.42	−55.73	0.72
“所有股票”投资组合，价值复合一（VC1）（第 1 组十分位组）	16.98	18.32	6.35	10 468 074	0.65	7.62	13.56	−57.78	0.87
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 >0，按 12 个月趋势前 25	17.74	19.54	6.27	13 953 383	0.65	8.52	15.33	−59.20	0.92
小盘股，市净率和股东收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 50	16.68	17.96	6.36	9 325 854	0.65	7.49	13.97	−55.06	0.81
“所有股票”投资组合，前 3 等份中市净率，3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	17.93	19.93	6.23	14 973 336	0.65	8.57	15.68	−60.95	0.94
“所有股票”投资组合，市净率和股东收益率 > 中位值 6 个月趋势前 50	16.35	17.69	6.33	8 235 994	0.64	6.74	13.62	−55.92	0.86
小盘股，收益/股价比率（第 1 组十分位组）	17.53	19.58	6.18	12 875 519	0.64	7.56	14.34	−56.31	0.88
“大盘股”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 25	14.85	15.40	6.54	4 632 919	0.64	6.79	11.84	−49.12	0.84
“所有股票”投资组合，EBITDA/ 企业价值（第 1 组十分位组）	16.46	17.95	6.29	8 570 603	0.64	6.33	13.17	−54.29	0.88
小盘股，市净率和回购收益率 > 中位值 6 个月趋势前 50	17.05	18.91	6.22	10 728 796	0.64	7.19	14.91	−56.68	0.86
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率及 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 50	16.76	18.58	6.22	9 622 609	0.63	6.62	14.32	−56.58	0.91
小盘股，市净率和股东收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 50	17.26	19.40	6.16	11 646 050	0.63	7.72	14.98	−59.63	0.87

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，股本收益率，（第1组十分位组）	14.48	15.08	6.51	4 021 172	0.63	7.17	11.08	−52.66	0.81
微型股，市销率 #gt1，3/6 个月趋势 >0，按 12 个月趋势前 10	22.29	27.57	5.82	74 952 894	0.63	15.14	18.65	−57.64	1.13
“所有股票”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 25	17.31	19.66	6.11	11 864 813	0.63	8.34	15.30	−60.50	0.93
小盘股，市净率和回购收益率及 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	17.47	20.09	6.06	12 575 407	0.62	7.75	15.78	−59.70	0.91
“所有股票”投资组合，市净率和股东收益率 > 中位值 6 个月趋势前 25	16.80	19.04	6.11	9 754 288	0.62	7.31	14.56	−59.75	0.92
“所有股票”投资组合，回购收益率，（第1组十分位组）	15.74	17.39	6.22	6 521 542	0.62	5.82	13.17	−53.28	0.86
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率 > 中位值 6 个月趋势前 50	16.66	18.91	6.10	9 264 340	0.62	6.66	14.46	−57.24	0.92
小盘股，净现金流与企业价值（第1组十分位组）	17.54	20.60	5.95	12 912 118	0.61	6.67	14.82	−59.25	0.95
小盘股，市净率和回购收益率 > 中位值 6 个月趋势前 25	17.42	20.49	5.95	12 337 258	0.61	7.83	15.96	−61.12	0.92
小盘股，销售额与企业价值比率（第1组十分位组）	17.13	20.02	5.97	11 091 047	0.61	7.00	14.65	−64.82	0.91
“所有股票”投资组合增长	20.23	25.16	5.76	35 282 794	0.61	12.00	18.09	−59.68	1.16
“大盘股”投资组合，回购收益率，（第1组十分位组）	14.91	16.40	6.23	4 738 299	0.60	5.68	12.03	−51.56	0.92
小盘股，净营运现金流与股价比率（第1组十分位组）	17.39	20.53	5.92	12 234 992	0.60	7.99	15.51	−65.23	0.92

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，VC2 前 2 等份，按 6 个月趋势前 25	15.34	17.17	6.14	5 585 470	0.60	6.03	11.92	−52.74	0.98
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率及 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	17.06	20.05	5.95	10 767 673	0.60	7.67	15.37	−61.21	0.96
小盘股，股息收益率，（第 1 组十分位组）	13.83	14.83	6.34	3 118 403	0.60	11.50	11.66	−62.48	0.60
“所有股票”投资组合，收益 / 股价（第 1 组十分位组）	16.11	18.70	5.98	7 500 626	0.59	7.53	13.69	−59.13	0.89
“所有股票”投资组合，市净率和回购收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	17.08	20.38	5.88	10 877 510	0.59	7.81	15.49	−61.21	0.98
小盘股，市销率 #gt1，3/6 个月趋势 >0，按 12 个月趋势前 50	18.80	23.29	5.75	20 778 182	0.59	9.96	17.00	−56.62	1.02
龙头股，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 50	14.65	16.32	6.16	4 289 473	0.59	5.09	11.94	−56.33	0.95
基础价值，改进后的 50 只股票	14.55	16.19	6.16	4 133 217	0.59	5.11	11.78	−56.01	0.94
“所有股票”投资组合，净营运现金流与股价比率（第 1 组十分位组）	16.00	18.70	5.94	7 206 112	0.59	7.75	14.13	−60.87	0.89
“大盘股”投资组合，市净率和 6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 25	13.72	14.84	6.30	2 990 404	0.59	7.53	11.21	−52.63	0.79
“所有股票”投资组合，财务强度复合（第 10 组十分位组）	15.01	17.05	6.07	4 923 801	0.59	4.25	12.74	−50.82	0.87
龙头股，3/6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 25	15.02	17.11	6.05	4 954 349	0.59	6.45	12.74	−57.92	0.97
基础价值，改进后的 25 只股票	14.94	17.00	6.05	4 789 019	0.58	6.52	12.58	−57.57	0.96
龙头股，VC2 前 2 等份，按 6 个月趋势前 50	15.00	17.16	6.03	4 912 365	0.58	5.27	11.92	−53.43	1.00
小盘股，回购收益率，（第 1 组十分位组）	15.55	18.17	5.94	6 074 251	0.58	6.33	13.90	−54.20	0.84
龙头股，股本收益率（%）（第 1 组十分位组）	14.72	16.77	6.04	4 403 707	0.58	6.38	12.43	−56.44	0.95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，市净率和6个月趋势＞中位值，按回购收益率前25	14.56	16.52	6.06	4 140 567	0.58	6.42	12.45	−53.90	0.91
龙头股，VC2>中位值，按股东收益率前25	14.97	17.25	5.99	4 847 391	0.58	6.60	12.80	−58.21	0.97
龙头股，VC2>中位值，按股东收益率前50	14.54	16.51	6.06	4 101 645	0.58	5.23	12.12	−57.42	0.96
“大盘股”投资组合，3/6个月趋势＞中位值，按股东收益率前50	13.56	14.90	6.21	2 804 780	0.57	5.91	11.29	−48.95	0.83
“所有股票”投资组合，净现金流与企业价值比率（第1组十分位组）	15.90	19.29	5.78	6 927 643	0.57	6.00	14.27	−56.81	0.95
微型股，市销率#gt1，按12个月趋势前50	20.33	27.14	5.47	36 615 298	0.56	15.45	17.87	−59.22	1.09
小盘股，净现金流与股价比率（第1组十分位组）	16.77	20.92	5.67	9 674 166	0.56	7.61	15.32	−63.76	0.95
“所有股票”投资组合，股息收益率，（第1组十分位组）	13.12	14.44	6.19	2 360 400	0.56	11.38	10.78	−61.17	0.61
龙头股，回购收益率（%）（第1组十分位组）	14.28	16.52	5.97	3 721 523	0.56	5.24	11.92	−53.60	0.96
“大盘股”投资组合，价值复合二（第1组十分位组）	14.20	16.47	5.95	3 607 389	0.56	8.69	11.66	−62.69	0.85
龙头股，3/6个月趋势＞中位值，VC2前25	14.23	16.52	5.95	3 639 417	0.56	5.22	12.04	−51.56	0.96
“所有股票”投资组合，收益质量复合（第1组十分位组）	15.79	19.36	5.72	6 642 587	0.56	4.18	14.09	−54.83	0.98
“大盘股”投资组合，3/6个月趋势＞中位值，按市净率前25	13.97	16.11	5.98	3 291 236	0.56	6.72	12.02	−51.72	0.88
“大盘股”投资组合，股东收益率和6个月趋势＞中位值，按市净率前25	13.70	15.69	6.00	2 962 965	0.55	7.77	11.11	−53.62	0.83
“大盘股”投资组合，价值复合三（第1组十分位组）	14.17	16.57	5.91	3 555 826	0.55	8.16	11.87	−60.55	0.87

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，市净率和 6 个月趋势 > 中位值，按股东收益率前 50	13.24	14.94	6.07	2 474 341	0.55	6.73	11.03	−51.38	0.82
“所有股票”投资组合，销售额与企业价值比率（第 1 组十分位组）	15.44	18.96	5.71	5 805 576	0.55	6.58	14.04	−62.29	0.93
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	14.21	16.73	5.88	3 613 341	0.55	6.14	12.43	−55.14	0.93
“所有股票”投资组合，净现金流与股价比率（第 1 组十分位组）	15.31	18.99	5.66	5 539 519	0.54	7.32	14.20	−61.66	0.91
小盘股，市净率和 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	15.62	19.60	5.63	6 226 529	0.54	7.70	15.16	−61.91	0.88
“大盘股”投资组合，回购收益率 > 中位值，按股息收益率前 50	12.68	14.43	6.02	1 990 472	0.53	9.40	9.88	−55.30	0.71
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率及 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	13.85	16.62	5.78	3 143 237	0.53	6.19	12.45	−53.96	0.92
“大盘股”投资组合，市净率和股东收益率 > 中位值，按 6 个月趋势前 25	13.53	16.03	5.84	2 777 684	0.53	6.51	11.91	−53.48	0.88
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率及 3 个月趋势 > 中位值，按 6 个月趋势前 50	13.54	16.05	5.83	2 786 966	0.53	6.04	11.85	−52.16	0.89
“大盘股”投资组合，EBITDA/ 企业价值（第 1 组十分位组）	14.05	17.01	5.74	3 397 255	0.53	8.34	11.45	−52.85	0.89
“大盘股”投资组合，市净率和回购收益率 > 中位值 6 个月趋势前 50	13.50	15.99	5.84	2 747 543	0.53	5.91	11.73	−52.86	0.89
龙头股，价值复合二（第 1 组十分位组）（高）	14.84	18.52	5.62	4 616 793	0.53	7.10	13.29	−62.16	1.05
“大盘股”投资组合，市净率和 6 个月趋势 > 中位值，按回购收益率前 50	13.41	15.86	5.84	2 643 957	0.53	5.79	11.87	−51.52	0.89

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T*统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，市净率和股东收益率＞中位值，按6个月趋势前50	12.99	15.32	5.85	2 241 830	0.52	6.48	11.12	−51.37	0.84
龙头股，价值复合三（第1组十分位组）（高）	14.49	18.29	5.57	4 028 546	0.52	6.90	13.18	−60.13	1.03
“大盘股”投资组合，净营运现金流与股价比率，（第1组十分位组）	13.51	16.45	5.71	2 758 118	0.52	8.12	11.75	−62.15	0.87
龙头股，EBITDA/企业价值（第1组十分位组）	14.39	18.15	5.56	3 884 224	0.52	7.53	11.91	−52.21	1.01
“大盘股”投资组合，股东收益率和6个月趋势＞中位值，按市净率前50	12.85	15.20	5.84	2 130 142	0.52	6.80	11.05	−51.78	0.83
“大盘股”投资组合，回购收益率＞中位值，按股息收益率前25	12.60	14.83	5.85	1 929 366	0.51	10.99	10.23	−57.02	0.68
龙头股，3/6个月趋势＞中位值，VC2前50	13.23	16.11	5.70	2 469 214	0.51	4.25	11.75	−51.88	0.95
小盘股，市净率和3/6个月趋势＞中位值，按12个月趋势前25	15.76	21.47	5.30	6 562 828	0.50	8.68	16.41	−65.51	0.95
“大盘股”投资组合，股东收益率及3/6个月趋势＞中位值，按12个月趋势前25	13.86	17.74	5.50	3 159 235	0.50	6.93	13.20	−57.49	0.98
“大盘股”投资组合，价值复合一（第1组十分位组）	13.43	16.90	5.56	2 673 161	0.50	8.28	11.99	−61.86	0.89
龙头股，价值复合一（第1组十分位组）（高）	14.27	18.69	5.41	3 705 032	0.50	6.75	13.35	−60.56	1.07
“大盘股”投资组合，股东收益率及3/6个月趋势＞中位值，按12个月趋势前50	12.95	16.09	5.61	2 208 672	0.49	5.57	11.69	−52.55	0.91
基础价值，股息收益率前25	13.49	17.22	5.49	2 731 351	0.49	7.91	12.25	−65.01	0.94
龙头股，NOA变化（%）（第10组十分位组）	13.17	16.62	5.54	2 411 698	0.49	5.24	12.18	−52.95	0.96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，市销率 #gt 平均值，按 12 个月趋势前 25	13.35	17.01	5.50	2 586 657	0.49	6.12	11.58	−48.31	0.97
“大盘股”投资组合，收益 / 股价（第 1 组十分位组）	13.52	17.37	5.47	2 762 152	0.49	8.35	12.15	−65.62	0.91
“大盘股”投资组合，3/6 个月趋势 > 中位值，按市净率前 50	12.67	15.78	5.59	1 980 131	0.49	5.89	11.95	−53.26	0.88
“所有股票”投资组合，市净率和 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	14.69	19.99	5.27	4 359 495	0.48	7.64	15.33	−64.48	0.96
龙头股，总资产与总收益（第 10 组十分位组）	13.54	17.66	5.40	2 783 394	0.48	6.89	12.46	−56.44	0.99
“大盘股”投资组合，收益质量复合（第 10 组十分位组）	12.76	16.14	5.52	2 054 668	0.48	6.43	10.98	−49.00	0.89
“所有股票”投资组合，股东收益率及 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	15.08	20.97	5.20	5 057 750	0.48	8.28	15.99	−61.15	1.00
龙头股，股息收益率(%)(第 1 组十分位组)	13.13	16.96	5.43	2 371 523	0.48	7.59	12.07	−64.59	0.93
“大盘股”投资组合，净现金流与企业价值比率（第 1 组十分位组）	13.20	17.23	5.39	2 436 321	0.48	6.94	12.36	−59.42	0.94
“大盘股”投资组合，利息与股价比率（第 10 组十分位组）	12.61	16.08	5.48	1 935 038	0.47	7.47	11.20	−53.48	0.86
龙头股，净现金流与企业价值（第 1 组十分位组）	13.75	18.60	5.26	3 026 571	0.47	7.15	13.09	−62.79	1.05
小盘股，股东收益率及 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	14.95	21.24	5.11	4 809 289	0.47	7.83	16.12	−58.10	0.96
龙头股，市销率 #gt 平均值，按 12 个月趋势前 50	12.79	16.68	5.39	2 078 710	0.47	4.27	11.86	−52.04	0.99
龙头股，销售额与企业价值比率（第 1 组十分位组）	13.04	17.27	5.33	2 288 339	0.47	6.08	12.05	−51.07	0.99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，净营运现金流与股价比率，（第1组十分位组）	13.72	18.76	5.21	2 983 711	0.46	7.09	12.99	−64.38	1.06
龙头股，收益6个月（第1组十分位组）	13.41	18.27	5.23	2 652 260	0.46	8.67	12.99	−58.00	0.98
“所有股票”投资组合，市净率和3/6个月趋势 > 中位值，按12个月趋势前25	15.05	22.01	5.02	5 010 429	0.46	9.15	16.69	−68.16	1.04
龙头股，收益/股价（第1组十分位组）	13.67	19.07	5.13	2 925 600	0.45	7.25	13.12	−62.69	1.08
“大盘股”投资组合，销售额与企业价值比率（第1组十分位组）	12.49	16.68	5.28	1 847 483	0.45	6.98	11.98	−52.75	0.91
“大盘股”投资组合，股息收益率，（第1组十分位组）	11.42	14.33	5.52	1 209 519	0.45	11.38	9.78	−58.55	0.64
“大盘股”投资组合，回购收益率和3个月趋势 > 中位值，按12个月趋势前50	12.87	17.61	5.20	2 145 512	0.45	6.29	12.75	−54.15	0.98
“所有股票”投资组合，利息与股价比率（第10组十分位组）	14.10	20.40	5.01	3 464 914	0.45	6.84	15.03	−63.33	1.00
龙头股，利息与股价比率（第10组十分位组）	13.17	18.38	5.12	2 412 200	0.44	7.28	12.73	−54.81	1.03
小盘股，销售额与股价比率（第1组十分位组）	14.84	22.46	4.88	4 618 693	0.44	8.79	16.13	−70.68	1.00
“大盘股”投资组合，回购收益率及3个月趋势 > 中位值，按12个月趋势前25	13.45	19.45	5.00	2 691 570	0.43	8.42	14.25	−59.35	1.05
“所有股票”投资组合，账面价值与股价比率，（第1组十分位组）	14.13	21.04	4.91	3 499 602	0.43	8.08	15.35	−69.20	1.01
“所有股票”投资组合，销售额与股价比率，（第1组十分位组）	14.06	20.94	4.91	3 405 339	0.43	7.78	15.40	−65.98	1.01

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，市净率和3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前50	12.10	16.50	5.19	1 584 677	0.43	5.93	12.67	−55.90	0.92
“大盘股”投资组合，账面价值与股价比率，（第1组十分位组）	12.93	18.43	5.03	2 190 230	0.43	8.42	13.15	−67.47	0.98
小盘股，营运利润率（第1组十分位组）	11.81	16.07	5.19	1 409 381	0.42	8.78	12.59	−53.55	0.71
龙头股，净利润率（第1组十分位组）	11.63	15.77	5.19	1 310 481	0.42	6.33	10.23	−46.73	0.89
小盘股，账面价值与股价比率，（第1组十分位组）	14.26	22.11	4.77	3 686 837	0.42	8.49	16.13	−69.88	0.99
“大盘股”投资组合，净现金流与股价（第1组十分位组）	12.11	17.00	5.07	1 589 264	0.42	8.00	12.15	−63.99	0.90
龙头股，债务变化(%)(第10组十分位组)	12.17	17.29	5.02	1 628 137	0.41	4.69	11.68	−48.85	1.02
小盘股，利息与股价比率（第10组十分位组）	14.47	22.86	4.72	3 992 730	0.41	7.93	16.12	−66.72	1.04
小盘股，资产周转率（第1组十分位组）	13.70	21.31	4.75	2 962 382	0.41	5.93	14.98	−64.74	0.99
“所有股票”投资组合，股东收益率及3/6个月趋势>中位值，按12个月趋势前25	14.50	23.28	4.68	4 045 574	0.41	10.48	17.37	−64.56	1.08
小盘股，现金流与债务比率（%）（第1组十分位组）	13.36	20.72	4.74	2 595 632	0.40	5.50	14.25	−54.47	0.97
龙头股，资产收益率（第1组十分位组）	11.77	16.81	4.99	1 388 512	0.40	7.83	11.07	−48.00	0.91
“大盘股”投资组合，财务强度复合（第10组十分位组）	11.37	15.96	5.05	1 184 863	0.40	5.41	11.84	−50.03	0.90
龙头股，收益12个月（第1组十分位组）	12.71	19.38	4.78	2 015 059	0.40	10.42	13.86	−60.88	1.00
“大盘股”投资组合，60个月趋势，（第10组十分位组）	12.66	19.36	4.77	1 972 949	0.40	8.55	13.16	−65.10	1.04
龙头股，净现金流与股价比率（第1组十分位组）	12.68	19.44	4.76	1 990 354	0.40	7.79	13.81	−65.82	1.09

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T* 统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，股东收益率及 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	14.30	23.54	4.60	3 745 468	0.40	9.92	17.71	−63.04	1.04
“大盘股”投资组合，市净率和 3/6 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	12.02	17.80	4.87	1 534 382	0.39	6.98	13.72	−59.99	0.98
“大盘股”投资组合，市净率 > 中位值，按股息收益率前 50	10.78	14.73	5.13	935 732	0.39	12.26	9.93	−62.19	0.62
龙头股，资产周转率（第 1 组十分位组）	11.60	16.84	4.92	1 297 271	0.39	7.00	11.35	−49.88	0.94
龙头股，销售额与股价比率（第 1 组十分位组）	12.28	18.76	4.76	1 696 417	0.39	6.96	13.60	−58.12	1.07
“所有股票”投资组合，资产周转率（第 1 组十分位组）	12.78	20.14	4.68	2 071 598	0.39	6.01	14.37	−62.08	1.00
龙头股，营运利润率（第 1 组十分位组）	11.52	16.92	4.87	1 256 293	0.39	6.91	11.37	−57.34	0.95
小盘股，回购收益率和 3 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 50	14.28	24.14	4.52	3 722 115	0.38	9.42	17.71	−58.74	1.08
龙头股投资组合	**11.27**	**16.37**	**4.91**	**1 139 999**	**0.38**		**11.72**	**−54.03**	
“所有股票”投资组合，60 个月趋势，（第 10 组十分位组）	13.88	23.28	4.51	3 184 331	0.38	8.91	15.95	−68.91	1.12
“大盘股”投资组合 6 个月趋势，（第 1 组十分位组）	13.53	22.36	4.55	2 777 019	0.38	10.95	16.05	−59.80	1.18
小盘股，净利润率（第 1 组十分位组）	11.70	17.63	4.79	1 349 305	0.38	7.06	13.28	−52.87	0.81
“大盘股”投资组合，市净率 > 中位值，按股息收益率前 25	10.87	15.95	4.85	968 948	0.37	13.02	10.95	−67.55	0.65
小盘股，60 个月趋势，（第 10 组十分位组）	14.12	24.83	4.39	3 496 345	0.37	9.51	16.70	−69.84	1.12
小盘股，资产收益率（第 1 组十分位组）	13.10	22.08	4.48	2 342 965	0.37	5.79	15.17	−61.96	1.03

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合6个月趋势，（第1组十分位组）	14.24	25.21	4.38	3 657 041	0.37	10.94	17.70	−62.44	1.20
“所有股票”投资组合，回购收益率和3个月趋势 > 中位值，按12个月趋势前50	13.83	24.15	4.41	3 123 598	0.37	10.44	17.60	−63.62	1.14
“大盘股”投资组合，NOA变化（%）（第10组十分位组）	11.30	17.23	4.74	1 150 579	0.37	5.62	12.79	−58.76	0.97
龙头股，按价格现金流前10	12.89	21.74	4.46	2 161 684	0.36	11.17	15.05	−75.55	1.15
“大盘股”投资组合，总资产与总收益（第10组十分位组）	11.69	18.44	4.63	1 343 540	0.36	7.11	13.59	−69.58	1.02
龙头股，账面价值/股价（第1组十分位组）	12.21	19.95	4.53	1 651 897	0.36	8.20	13.74	−67.38	1.12
“所有股票”投资组合，营运利润率（第1组十分位组）	10.79	16.23	4.77	939 035	0.36	8.00	12.27	−55.56	0.77
小盘股6个月趋势，（第1组十分位组）	14.38	26.32	4.30	3 857 815	0.36	11.03	18.35	−63.10	1.17
“大盘股”投资组合，销售额与股价比率（第1组十分位组）	11.25	17.64	4.63	1 128 228	0.35	8.12	12.95	−59.89	0.94
小盘股，股本收益率（第1组十分位组）	13.08	22.87	4.37	2 326 883	0.35	6.51	16.30	−65.72	1.07
龙头股，股本收益率（第1组十分位组）	10.95	16.86	4.68	1 000 818	0.35	6.79	11.32	−51.13	0.94
“所有股票”投资组合，总资产与总收益（第10组十分位组）	12.81	22.21	4.39	2 093 156	0.35	6.24	16.30	−69.09	1.11
龙头股，现金流与债务比率（%）（第1组十分位组）	11.04	17.20	4.64	1 037 698	0.35	7.95	11.31	−50.49	0.93
“大盘股”投资组合，资产周转率（第1组十分位组）	10.80	16.79	4.65	943 969	0.35	6.91	11.53	−54.64	0.92
龙头股，折旧费用/资本费用（第1组十分位组）	11.21	17.99	4.55	1 112 344	0.35	6.07	12.16	−57.97	1.03

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T*统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，每股收益变化（%）（第 1 组十分位组）	12.86	23.35	4.26	2 132 696	0.34	6.88	16.63	−64.25	1.09
“所有股票”投资组合，股本收益率（第 1 组十分位组）	12.02	21.00	4.33	1 534 842	0.33	6.32	15.04	−63.88	1.04
小盘股，3/6 个月趋势 >0，股本收益率 > 平均值，12 个月趋势最佳的 50 只股票	14.66	29.34	4.11	4 306 193	0.33	15.31	20.99	−74.82	1.24
小盘股，回购收益率和 3 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	13.67	26.48	4.14	2 935 937	0.33	12.09	19.40	−63.25	1.15
“所有股票”投资组合，资产收益率（第 1 组十分位组）	11.73	20.84	4.26	1 368 925	0.32	6.09	14.34	−58.45	1.04
“所有股票”投资组合，现金流与债务比率（%）（第 1 组十分位组）	11.65	20.97	4.22	1 321 767	0.32	6.36	14.32	−54.66	1.04
“所有股票”投资组合	**11.01**	**19.26**	**4.28**	**1 025 389**	**0.31**		**13.94**	**−55.54**	
龙头股，折旧费用 / 资本费用（第 10 组十分位组）	10.68	18.29	4.32	897 158	0.31	6.43	12.73	−55.30	1.05
小盘股	**11.36**	**20.60**	**4.19**	**1 180 447**	**0.31**		**14.87**	**−58.48**	
小盘股，总资产与总收益（第 10 组十分位组）	12.65	24.78	4.05	1 968 047	0.31	8.55	17.54	−70.06	1.14
龙头股，利息与股价比率（第1组十分位组）	10.09	16.55	4.45	710 389	0.31	5.80	12.40	−51.92	0.95
“所有股票”投资组合，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	11.81	22.18	4.12	1 408 775	0.31	6.10	15.80	−65.18	1.11
“所有股票”投资组合，NOA 变化（%）（第 10 组十分位组）	11.83	22.26	4.11	1 420 568	0.31	6.60	15.96	−68.42	1.11
“所有股票”投资组合，净利润率（第 1 组十分位组）	10.26	17.31	4.36	758 759	0.30	6.52	12.92	−53.32	0.85

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T* 统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合，回购收益率和 3 个月趋势 > 中位值，按 12 个月趋势前 25	13.05	26.62	3.99	2 299 944	0.30	13.18	19.36	−66.50	1.22
“大盘股”投资组合	**10.06**	**16.75**	**4.39**	**701 190**	**0.30**		**11.90**	**−53.77**	
“大盘股”投资组合，债务变化（%）（第 10 组十分位组）	10.35	17.94	4.27	787 144	0.30	4.94	13.03	−55.95	1.03
“大盘股”投资组合，12 个月趋势，（第 1 组十分位组）	11.93	23.52	4.00	1 478 974	0.29	12.38	17.38	−64.85	1.21
标准普尔 500 指数	**9.33**	**15.31**	**4.41**	**522 661**	**0.28**	**4.69**	**10.81**	**−50.95**	**0.88**
龙头股，股本收益率（第 10 组十分位组）	10.34	18.95	4.11	785 448	0.28	7.48	13.15	−61.32	1.07
龙头股，净现金流与企业价值比率（第 10 组十分位组）	10.07	18.10	4.15	703 094	0.28	6.41	13.05	−60.38	1.03
小盘股，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	11.69	24.23	3.87	1 346 569	0.28	8.72	16.91	−69.57	1.10
“所有股票”投资组合，12 个月趋势，（第 1 组十分位组）	12.14	25.86	3.84	1 604 407	0.28	11.65	18.53	−66.29	1.22
龙头股，账面价值 / 股价（第 10 组十分位组）	9.66	17.15	4.17	595 992	0.27	8.78	11.67	−51.30	0.90
“所有股票”投资组合，增长复合（第 1 组十分位组）	11.34	23.41	3.86	1 170 338	0.27	7.30	16.14	−60.70	1.17
龙头股，净现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	9.75	17.90	4.08	618 816	0.27	6.31	12.61	−59.72	1.02
小盘股，12 个月趋势，（第 1 组十分位组）	12.14	26.95	3.76	1 608 082	0.27	11.67	19.16	−67.06	1.20
龙头股，每股收益变化（%）（第 1 组十分位组）	9.74	18.26	4.02	616 058	0.26	6.36	12.65	−53.81	1.05
龙头股，净利润率（第 10 组十分位组）	9.79	18.53	3.99	629 687	0.26	6.57	13.39	−59.32	1.06
龙头股，资产周转率（第 10 组十分位组）	10.35	20.82	3.86	787 022	0.26	10.60	14.90	−78.30	1.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，债务变化（%）（第 1 组十分位组）	9.40	17.27	4.06	536 458	0.25	4.17	12.20	−54.87	1.02
小盘股，债务变化（%）（第 10 组十分位组）	11.03	23.89	3.73	1 034 729	0.25	7.52	16.54	−67.10	1.11
“大盘股”投资组合，折旧费用 / 资本费用（第 1 组十分位组）	9.61	18.28	3.97	584 481	0.25	5.83	13.06	−57.70	1.03
“大盘股”投资组合，股本收益率（第 1 组十分位组）	9.44	17.73	3.99	545 642	0.25	6.88	12.03	−58.46	0.98
“所有股票”投资组合，债务变化（%）（第 10 组十分位组）	10.56	22.46	3.75	856 482	0.25	6.45	15.85	−66.25	1.12
龙头股，现金流与债务比率（%）（第 10 组十分位组）	9.98	20.29	3.82	679 046	0.25	7.52	14.37	−74.30	1.16
“大盘股”投资组合，资产收益率（第 1 组十分位组）	9.55	18.65	3.89	569 255	0.24	7.62	12.83	−55.83	1.02
龙头股，资产收益率（第 10 组十分位组）	10.06	21.02	3.76	701 293	0.24	8.75	15.12	−73.38	1.18
龙头股，营运利润率（第 10 组十分位组）	9.31	18.06	3.90	518 265	0.24	6.81	12.25	−54.95	1.02
“大盘股”投资组合，营运利润率（第 1 组十分位组）	9.04	16.97	3.98	463 704	0.24	8.24	11.87	−59.83	0.89
“所有股票”投资组合，资产周转率（第 10 组十分位组）	9.07	17.44	3.92	469 694	0.23	8.89	13.24	−63.29	0.80
小盘股，NOA 变化（%）（第 10 组十分位组）	10.83	25.57	3.54	953 378	0.23	10.03	17.67	−75.46	1.15
“大盘股”投资组合，增长复合（第 1 组十分位组）	9.41	19.70	3.72	538 900	0.22	7.25	13.65	−57.48	1.10
“大盘股”投资组合，每股收益变化（%）（第 1 组十分位组）	8.96	19.08	3.65	449 587	0.21	6.82	13.08	−53.41	1.07
龙头股，价值复合一（第 10 组十分位组）（低）	8.64	17.55	3.74	394 035	0.21	9.28	12.06	−57.66	0.91

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，净利润率（第1组十分位组）	8.48	16.86	3.79	369 526	0.21	7.35	11.93	−52.15	0.91
龙头股，销售额与股价比率（第10组十分位组）	8.57	17.39	3.74	382 709	0.21	9.02	12.04	−58.92	0.91
龙头股，NOA变化（%）（第1组十分位组）	8.58	17.67	3.71	384 987	0.20	5.85	12.51	−53.01	1.02
龙头股，EBITDA/企业价值（第10组十分位组）	8.90	19.44	3.58	438 867	0.20	8.62	13.33	−65.29	1.07
龙头股，每股收益变化（%）（第10组十分位组）	8.83	19.25	3.58	426 637	0.20	6.78	13.42	−64.96	1.11
龙头股，销售额与企业价值比率（第10组十分位组）	8.53	17.97	3.65	376 257	0.20	7.84	12.53	−64.70	0.99
龙头股，收益/股价（第10组十分位组）	8.74	19.18	3.56	410 691	0.20	8.21	13.80	−58.63	1.06
“大盘股”投资组合，利息与股价比率（第1组十分位组）	8.41	17.75	3.64	358 169	0.19	5.91	13.11	−54.83	1.00
“大盘股”投资组合，现金流与债务比率（%）（第1组十分位组）	8.74	20.00	3.47	410 961	0.19	8.78	14.33	−71.34	1.08
“大盘股”投资组合，净现金流与企业价值（第10组十分位组）	8.09	18.19	3.48	315 221	0.17	6.20	13.34	−63.96	1.02
“大盘股”投资组合，资产周转率（第10组十分位组）	8.34	19.71	3.38	348 952	0.17	10.61	14.00	−75.82	0.99
“大盘股”投资组合，增长复合（第10组十分位组）	7.96	17.87	3.47	298 449	0.17	6.10	12.65	−63.64	1.00
“所有股票”投资组合，利息与股价比率（第1组十分位组）	8.60	21.76	3.27	387 604	0.17	4.96	15.55	−60.25	1.11
“大盘股”投资组合，账面价值与股价比率，（第10组十分位组）	8.64	22.02	3.26	394 329	0.17	10.68	15.65	−70.70	1.16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
龙头股，收益12个月（第10组十分位组）	8.52	21.39	3.26	375 727	0.16	9.05	14.16	−65.66	1.20
龙头股，收益6个月（第10组十分位组）	8.30	20.52	3.28	342 672	0.16	7.54	13.90	−65.20	1.18
小盘股，资产周转率（第10组十分位组）	7.83	17.68	3.44	282 317	0.16	8.57	13.11	−62.16	0.78
龙头股，净营运现金流与股价比率，（第10组十分位组）	7.80	17.54	3.45	279 628	0.16	8.41	12.89	−59.89	0.94
龙头股，VC2，（第10组十分位组）（低）	7.85	18.03	3.40	284 927	0.16	9.13	12.77	−60.68	0.95
小盘股，利息与股价比率（第1组十分位组）	8.64	23.17	3.17	393 912	0.16	6.08	16.04	−64.22	1.09
小盘股，60个月趋势，（第1组十分位组）	8.78	24.09	3.15	416 618	0.16	8.19	16.97	−68.08	1.11
龙头股，总资产与总收益（第1组十分位组）	7.82	18.06	3.39	281 123	0.16	5.78	12.75	−56.09	1.05
“大盘股”投资组合，净利润率（第10组十分位组）	8.12	20.22	3.27	318 114	0.15	8.72	15.64	−82.79	1.09
龙头股，价值复合三（第10组十分位组）（低）	7.71	17.86	3.38	269 394	0.15	8.87	12.56	−59.42	0.95
“大盘股”投资组合，股本收益率（第10组十分位组）	7.94	19.80	3.25	296 059	0.15	8.83	14.89	−79.66	1.06
“大盘股”投资组合，净现金流与股价比率（第10组十分位组）	7.57	18.05	3.31	253 902	0.14	5.84	13.24	−63.76	1.02
“所有股票”投资组合，60个月趋势，（第1组十分位组）	8.31	23.46	3.07	344 813	0.14	8.34	16.52	−64.52	1.15
“大盘股”投资组合，每股收益变化（%）（第10组十分位组）	7.44	18.83	3.18	240 673	0.13	6.87	13.39	−67.30	1.05
“大盘股”投资组合，折旧费用/资本费用（第10组十分位组）	7.41	18.93	3.16	237 466	0.13	8.28	13.70	−66.24	1.02

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合，账面价值与股价比率，（第 10 组十分位组）	8.13	24.73	2.95	319 249	0.13	10.14	17.37	−73.67	1.19
“大盘股”投资组合，资产收益率（第 10 组十分位组）	7.53	21.52	2.99	250 199	0.12	9.48	15.98	−80.45	1.17
龙头股，股本收益率（%）（第 10 组十分位组）	7.25	19.26	3.07	223 014	0.12	6.48	12.93	−61.88	1.11
小盘股，账面价值与股价比率，（第 10 组十分位组）	8.12	26.81	2.86	318 580	0.12	10.66	18.70	−74.79	1.21
“大盘股”投资组合，60 个月趋势，（第 1 组十分位组）	7.45	24.18	2.81	242 263	0.10	11.56	17.28	−76.08	1.30
“大盘股”投资组合，债务变化（%）（第 1 组十分位组）	6.83	18.61	3.00	187 287	0.10	5.60	13.29	−63.62	1.06
龙头股，回购收益率（%）（第 10 组十分位组）	6.76	18.93	2.94	181 638	0.09	5.49	12.98	−63.96	1.11
“大盘股”投资组合，财务强度复合（第 1 组十分位组）	6.53	17.19	3.03	164 902	0.09	4.98	12.21	−59.81	0.98
“大盘股”投资组合，营运利润率（第 10 组十分位组）	6.78	20.52	2.84	183 358	0.09	8.98	15.79	−85.76	1.11
“所有股票”投资组合，增长复合（第 10 组十分位组）	6.80	22.33	2.72	184 471	0.08	6.21	16.21	−71.86	1.12
“所有股票”投资组合，净现金流与企业价值比率（第 10 组十分位组）	6.84	23.07	2.70	187 800	0.08	6.88	16.53	−66.73	1.15
小盘股，每股收益变化（%）（第 10 组十分位组）	6.93	26.17	2.59	194 631	0.07	9.57	17.98	−72.16	1.20
“大盘股”投资组合，现金流与债务比率（%）（第 10 组十分位组）	6.41	20.05	2.75	156 826	0.07	9.13	15.32	−77.96	1.07

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“大盘股”投资组合，12 个月趋势，（第 10 组十分位组）	6.51	22.24	2.64	163 990	0.07	10.54	15.59	−69.38	1.18
“大盘股”投资组合，收益 / 股价（第 10 组十分位组）	6.21	21.66	2.59	144 339	0.06	9.86	16.15	−79.88	1.16
“所有股票”投资组合，债务变化（%）（第 1 组十分位组）	6.24	22.40	2.57	146 231	0.06	5.10	16.20	−69.24	1.14
小盘股，净现金流与企业价值比率，（第 10 组十分位组）	6.39	26.05	2.46	155 550	0.05	10.27	17.80	−73.23	1.18
“所有股票”投资组合，净现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	6.09	22.71	2.51	137 430	0.05	6.36	16.57	−68.80	1.14
“大盘股”投资组合，总资产与总收益（第 1 组十分位组）	5.91	19.50	2.62	127 540	0.05	6.92	13.88	−58.61	1.09
“大盘股”投资组合，净营运现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	5.92	21.36	2.52	127 975	0.04	9.69	15.95	−77.33	1.15
“大盘股”投资组合，收益质量复合（第 1 组十分位组）	5.68	19.03	2.58	115 851	0.04	6.29	13.88	−61.33	1.07
“所有股票”投资组合，每股收益变化（美元）（第 1 组十分位组）	5.70	20.35	2.51	116 798	0.03	4.49	14.71	−66.06	1.03
“大盘股”投资组合，回购收益率，（第 10 组十分位组）	5.61	19.02	2.56	112 578	0.03	5.17	13.72	−65.37	1.10
“所有股票”投资组合，股本收益率（第 10 组十分位组）	5.83	26.77	2.32	123 132	0.03	11.63	19.64	−89.50	1.28
“大盘股”投资组合，NOA 变化（%）（第 1 组十分位组）	5.56	19.86	2.50	110 113	0.03	7.68	15.13	−78.05	1.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合，12 个月趋势，（第 10 组十分位组）	5.60	26.03	2.27	112 186	0.02	11.08	17.95	−75.22	1.25
小盘股，净现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	5.36	25.22	2.24	101 397	0.01	9.24	17.66	−72.60	1.15
“所有股票”投资组合，每股收益变化（美元）（第 10 组十分位组）	5.27	21.52	2.32	97 542	0.01	5.97	15.56	−67.86	1.08
“所有股票”投资组合，收益 / 股价（第 10 组十分位组）	5.31	26.92	2.20	99 120	0.01	10.86	19.18	−82.14	1.32
小盘股，债务变化（%）（第 1 组十分位组）	5.25	23.86	2.24	96 671	0.01	6.38	16.85	−75.29	1.12
“大盘股”投资组合，股本收益率，（第 10 组十分位组）	5.19	19.86	2.37	94 131	0.01	5.56	14.16	−68.49	1.15
小盘股，12 个月趋势，（第 10 组十分位组）	5.20	27.41	2.15	94 641	0.01	11.34	18.74	−79.12	1.23
“大盘股”投资组合 6 个月趋势，（第 10 组十分位组）	5.13	21.92	2.26	92 064	0.01	9.50	15.36	−68.85	1.20
“所有股票”投资组合，EBITDA/ 企业价值（第 10 组十分位组）	5.15	27.09	2.16	92 607	0.01	12.64	19.86	−89.54	1.27
小盘股，回购收益率，（第 10 组十分位组）	5.10	23.37	2.22	90 572	0.00	4.97	16.97	−71.57	1.11
“所有股票”投资组合，净利润率（第 10 组十分位组）	5.02	27.68	2.12	87 544	0.00	12.89	20.52	−93.05	1.31
“所有股票”投资组合，回购收益率，（第 10 组十分位组）	4.90	21.95	2.21	83 448	0.00	4.55	16.05	−70.91	1.12
小盘股，股本收益率，（第 10 组十分位组）	4.88	24.17	2.14	82 837	0.00	5.60	17.29	−74.59	1.15
“所有股票”投资组合，折旧费用 / 资本费用（第 10 组十分位组）	4.85	23.18	2.15	81 598	−0.01	7.33	16.83	−71.68	1.15
小盘股，收益 / 股价（第 10 组十分位组）	4.78	29.59	2.05	79 326	−0.01	13.76	19.79	−82.67	1.31

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T*统计量	10 000美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
“所有股票”投资组合，销售额与企业价值比率（第10组十分位组）	4.74	25.41	2.09	78 028	−0.01	12.11	19.83	−92.02	1.17
“所有股票”投资组合，股本收益率，（第10组十分位组）	4.73	22.86	2.13	77 572	−0.01	5.24	16.41	−72.38	1.17
“大盘股”投资组合，EBITDA/企业价值（第10组十分位组）	4.71	23.89	2.11	76 893	−0.01	12.29	18.64	−89.48	1.25
“所有股票”投资组合，营运利润率（第10组十分位组）	4.58	27.66	2.02	72 755	−0.02	13.01	20.58	−93.34	1.30
“所有股票”投资组合，资产收益率（第10组十分位组）	4.57	26.50	2.03	72 529	−0.02	12.64	20.00	−91.36	1.23
“大盘股”投资组合，价值复合一（第10组十分位组）	4.51	22.73	2.08	70 595	−0.02	12.16	17.62	−85.28	1.16
“所有股票”投资组合，财务强度复合（第1组十分位组）	4.34	22.71	2.03	65 775	−0.03	6.43	16.89	−80.39	1.14
“大盘股”投资组合，价值复合三（第10组十分位组）	4.30	23.09	2.01	64 519	−0.03	12.20	17.76	−85.90	1.18
“大盘股”投资组合，销售额与股价比率（第10组十分位组）	4.31	22.46	2.03	64 848	−0.03	12.01	17.93	−86.24	1.14
“大盘股”投资组合，价值复合二（第10组十分位组）	4.20	23.29	1.98	61 850	−0.03	12.42	17.91	−86.01	1.19
“所有股票”投资组合，总资产与总收益（第1组十分位组）	4.05	25.11	1.91	58 251	−0.04	8.27	17.43	−77.80	1.26
“大盘股”投资组合，销售额与企业价值比率（第10组十分位组）	4.07	22.41	1.97	58 697	−0.04	11.73	17.95	−87.97	1.15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	T统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，总资产与总收益（第1组十分位组）	3.47	26.62	1.76	45 467	−0.06	9.13	17.98	−81.88	1.24
“所有股票”投资组合，收益质量复合（第 10 组十分位组）	3.50	25.15	1.77	46 045	−0.06	8.27	17.77	−73.54	1.26
小盘股，EBITDA/ 企业价值（第 10 组十分位组）	3.28	28.75	1.71	41 748	−0.06	14.21	19.71	−87.57	1.24
“所有股票”投资组合 6 个月趋势，（第 10 组十分位组）	3.36	25.74	1.72	43 236	−0.06	10.04	17.59	−77.42	1.26
“所有股票”投资组合，销售额与股价比率（第 10 组十分位组）	3.11	26.68	1.67	38 918	−0.07	13.37	19.84	−91.41	1.22
“所有股票”投资组合，净营运现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	3.13	26.48	1.68	39 130	−0.07	10.83	18.81	−86.49	1.29
小盘股，折旧费用 / 资本费用（第 10 组十分位组）	3.27	24.38	1.71	41 564	−0.07	7.93	17.26	−72.64	1.13
小盘股，股本收益率（第 10 组十分位组）	2.66	30.11	1.59	32 028	−0.08	14.66	20.33	−91.45	1.32
“所有股票”投资组合，NOA 变化（%）（第 1 组十分位组）	3.03	25.34	1.66	37 546	−0.08	9.04	18.68	−83.42	1.26
“所有股票”投资组合，价值复合一（VC1）（第 10 组十分位组）	2.64	28.25	1.58	31 727	−0.08	14.26	20.42	−92.81	1.30
小盘股 6 个月趋势，（第 10 组十分位组）	2.60	27.07	1.54	31 163	−0.09	10.20	18.35	−80.22	1.24
小盘股，净营运现金流与股价比率（第 10 组十分位组）	2.39	28.72	1.52	28 474	−0.09	13.22	19.50	−85.02	1.27
“所有股票”投资组合，价值复合二（VC2）（第 10 组十分位组）	2.29	28.71	1.50	27 251	−0.09	14.39	20.45	−92.67	1.33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

战略	几何平均值（%）	标准偏差（%）	*T*统计量	10 000 美元最终值（美元）	夏普误差	跟踪误差	跌势风险（%）	最大跌幅（%）	贝塔值
小盘股，销售额与企业价值比率（第 10 组十分位组）	2.52	25.98	1.52	30 166	−0.10	12.13	19.40	−91.71	1.12
小盘股，现金流与债务比率（%）（第 10 组十分位组）	2.16	29.59	1.47	25 817	−0.10	14.44	20.01	−87.81	1.29
“所有股票”投资组合，价值复合三（VC3）（第 10 组十分位组）	2.13	28.59	1.46	25 510	−0.10	14.26	20.42	−92.77	1.33
“所有股票”投资组合，现金流与债务比率（%）（第 10 组十分位组）	2.08	27.30	1.43	24 944	−0.11	12.49	20.25	−92.73	1.29
小盘股，NOA 变化（%）（第 1 组十分位组）	1.84	26.83	1.37	22 452	−0.12	9.65	19.34	−85.63	1.24
小盘股，资产收益率（第 1 组十分位组）	1.11	29.56	1.24	16 282	−0.13	15.07	20.29	−93.32	1.26
小盘股，营运利润率（第 10 组十分位组）	0.90	29.92	1.20	14 869	−0.14	15.36	20.41	−93.74	1.28
小盘股，净利润率（第 10 组十分位组）	0.81	30.39	1.19	14 290	−0.14	15.58	20.58	−94.14	1.30
小盘股，销售额与股价比率（第 10 组十分位组）	0.16	27.71	0.98	10 727	−0.17	13.99	20.00	−93.67	1.17
小盘股，价值复合一（VC1），（第 10 组十分位组）	−0.80	29.92	0.84	7 012	−0.19	15.39	20.75	−94.37	1.28
小盘股，价值复合二（VC2），（第 10 组十分位组）	−0.92	30.35	0.82	6 623	−0.20	15.42	20.90	−94.46	1.31
小盘股，价值复合三（VC3），（第 10 组十分位组）	−1.35	30.18	0.72	5 468	−0.21	15.25	20.89	−94.72	1.30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在现实世界中，许多投资者时刻盯着其投资组合的价值，让每天的波动左右其决策，通常都会让决策变得更差。在我们的生活中，投资者对短期波动的害怕程度远远超过对任何理性经济模式未来将表现出的波动，因此在决定哪种战略适合时必须将这种实际的担心害怕考虑进去。我观察过投资者对过去 14 年短期波动的反应，我可以告诉你，这比大盘表现更具可预见性。

按夏普比率排序

正如你在表 28-3 中的所见，风险调整后收益最佳的所有战略都包括一个或多个价值条件。价值条件的作用就像派对上的护花使者，确保你不会被外表光鲜背后却深藏故事的股票所迷惑。它们可能不会让你在短期内尝到甜头，但长期中绝不会让你因股票买贵了而深陷苦恼。

除了从龙头股投资组合中选择的股票之外，根据这些表现，最出色的战略挑选的大多数股票都并非家喻户晓型。投资者该选的是实力派，而不是花瓶。许多买家更钟情具有热门新闻的股票。殊不知，这正是将其价格推向不可持续水平的原因。通过大多数风险调整后收益最高的战略挑选的实力派股票都是诸如 Great Lakes Dredge & Dock Corp. 和 Health Spring 这样的公司，不要奢望短期内在《财富》封面上找到这些公司的董事长。

在风险调整后表现最佳的战略也是在绝对基础上表现最佳的战略之一，如趋势价值战略。这个战略重点针对“所有股票”投资组合中价值复合二第 1 组十分位组的股票，即在一系列价值和股东因素中分数最佳的 10% 的股票，然后购买 25 只 6 个月趋势最佳的股票。该战略获得了 21.08% 的年度平均复合收益，按这个收益投资的 10 000 美元，44 年后涨到了 48 200 万美元，但是它的标准收益偏差仅为 17.66%。高收益加上低标准差让它的夏普比率高达 0.91，大大超过“所有股票”投资组合 0.31 的夏普比率。按风险调整后收益排名第三佳的战略是一个我们可以回到 1927 年进行测试的战略，它重点针对来自“所有股票”投资组合按市净率在该投资组合中排名最后 30% 的股票，同时要求 3/6 个月趋势大于中位值，并且购买的是 25 只股本收益率最高的股票。1965 ～ 2009 年，此战略的年度平均复合收益为 18.45%，标准差仅为 15.48%。这样，其夏普比率就为 0.87，同样远远高于“所有股票”投资组合。

我们还掌握这个战略从 1927 ～ 2009 年的数据，从这里可以看出，该长期数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据已将这44年包括在内。1927年12月31日～2009年12月31日，此战略的年度平均复合收益为15.43%，10 000美元涨到了13亿美元。长期以来，它的收益标准差也比“所有股票”投资组合要低，为21.28%，“所有股票”投资组合为23.25%。

最后，按风险调整后的收益排名前10且最大降幅明显优于其他战略的唯一战略是联合消费必需品与公用设施投资组合。此战略由25只股本收益率最高的消费必需品行业股票及25只价值复合二中分数最高的公共事业行业股票组成。1965～2009年，此50只股票投资组合的年度平均复合收益为16.56%，且标准收益偏差仅为13.42%。夏普比率为0.86，这是我们测试过的所有战略中夏普比率最高的战略之一。但是这里真正吸引人的是该战略的最大跌幅仅为34.39%，远远低于其他战略及“所有股票”投资组合自身的最大跌幅。因此，这对于希望通过投资股票来增长其投资组合的保守型投资者而言，是一个不错的选择。如表28-3所示，有20个战略的风险调整后收益率高于美国国债。保守型投资者应该重点关注这些战略，因为它们都提供长期卓越收益，并且单位风险收益比无风险的美国国债要高。

下行风险

按夏普比率排名表现最差的5个战略均来自小盘股投资组合，并且在市销率、利润空间及3个价值复合方面的得分也最差。排名最靠后的39个战略的夏普比率均为负，该列表包括价值复合方面最低的分数；最小的利润空间；最差的股价趋势；收益质量和财务强度复合方面最糟的分数。所有这些夏普比率较低的战略还不如投资美国国债。除了股价趋势差的投资组合之外，这些股票令其基础业务价格高得不合理，而其投资者还真的相信树会长到天上去。这些公司的价格是对几乎不可能实现的未来的希望、贪婪的幻想。VirnetX Holding公司是一家不错的软件公司，但它真的值8 231倍的收入吗？我认为不值。具有这些特征的股票不会满足投资者们巨大的期望，因此，投资者应予以避免。

按下跌风险排名

为了节省空间，我们还在www.whatworksonwallstreet.com的补充材料中为第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

28 章准备了其他表。如表 28-4 所示，在按下跌风险审查各个战略时，注意一下指数分值的广泛程度是一件很有趣的事。尽管如此，但其中有 30 个战略的下跌风险比龙头股投资组合要低，该投资组合是我们所有投资组合中风险最小的投资组合。上文提到的消费必需品 / 公共事业战略按下跌风险及按绝对和风险调整后的收益又是排名最高的。另外，它的最大跌幅 34.39% 却排名最低。关注投资组合下跌趋势的投资者应仔细研究这个列表，同时记住下跌风险较低的投资组合其上升空间往往更受限。研究该列表可以让风险规避型投资者重点关注下跌风险较低但年度平均收益较好的战略。

风险规避型投资者应考虑的其他明智问题是，与“所有股票”投资组合相比该战略的名次所在的位置，因为这是我调查过的所有大型投资组合中最广泛的投资组合。这样，你就可以从大量的战略中进行选择，同时仍然投资下跌风险比平均股票要低的投资组合。

下跌风险最高的战略

下跌风险最高的战略，其风险调整后的实际收益也最差，至少始终很糟，这一点不足为奇。所有这些战略都应予以避免，因为风险太高，千万不要使用下跌风险远远高于整体市场下跌风险的战略，当然其表现得特别好，以致将夏普比率推至最高的情况除外。除非一个战略的潜在收益远远高于市场水平，否则高风险战略带来的感情代价始终高于利益。高风险战略的最佳使用是将其与较低风险战略相结合，将总体风险降至可接受水平。详情参见 www.whatworksonwallstreet.com 中的图 28-5 和图 28-6。

按最大跌幅排名

最后，通过表 28-5（见 www.whatworksonwallstreet.com/supplement.html）可以回顾过去 44 年中所有战略是如何按最大跌幅排名的。16 个战略的最大跌幅小于 50%，这在我们所浏览的包括大萧条以来最大市场下跌的期间是一个不小的壮举。如前所述，联合消费必需品与公共事业投资组合的最大跌幅最低，为 34.39%。有趣的是，在接近列表顶部也有一些表现出色的战略，购买市净率位于最低 30%、3/6 个月股价趋势卓越且股本收益率最高的股票的“所有股票”投资组合战略最大跌幅为 47.66%，50 只趋势价值股票版本的最大跌幅为 49.64%。这说明，要专注于最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌幅较低的战略不一定以牺牲高收益为代价。

最大跌幅最高的战略

奇怪！所有最大跌幅表现最差的战略在以下方面也表现最差：18 个战略的最大跌幅超过 90%、价值复合方面的分数最低、EBITDA/ 企业价值最差、市销率最差及利润率最差。在广泛的投资组合中，小盘股的最大跌幅为 58.48%。我建议将其作为下跌死点的分水岭，只考虑最大跌幅小于这一广泛投资组合中最不稳定的投资组合的最大跌幅。即使排除最大跌幅超过 59% 的战略后，仍然有许多战略可供选择，但是，应避免因太不稳定而难以坚持的战略，因为其波动性太大。可以参见 www.whatworksonwallstreet.com/supplement.html 中图 28-7 和图 28-8，其中显示跌幅最大的最佳和最差战略。

按通货膨胀调整后的收益

我在前言中已承诺要考虑各种指数和战略的实际收益或按通货膨胀调整后收益的例子进来。虽然这里的账面收益可以让你很好地比较所测试战略的优势或劣势，但它们往往忽略了通货膨胀的负面和侵蚀影响，并且我们也没有给予足够的重视。在考虑通货膨胀之前，你可能连自己的投资表现如何都不知道。例如，在查看账面收益时，你可能会看到某个投资组合在 10 年间从 10 000 美元涨到 20 000 美元，上涨了 1 倍。一看到这儿，你可能会因获得 100% 的收益而心花怒放。但是，你无法知道现在是否为你购买力的两倍，除非看到通货膨胀。这样，如果 10 年前 10 000 美元可以购买 100 个单位的物品和服务，但是现在同样的 100 个单位要花费你 20 000 美元，那么 10 年间你在购买力方面的净增长为零。这意味着你的投资组合的价值 10 年来的实际增长为零，虽然你的账面收益为 100%。这看似简单的概念投资者却往往难以理解。例如，本书中最早的测试始于 1927 年的 10 000 美元。如果我们将通货膨胀的影响考虑在内，你必须将这个数字调整为 122 299 美元，因为 2009 年年末银行中存的 122 299 美元相当于 1927 年 10 000 美元的购买力，1927 年要花费 10 000 美元的东西现在要花费 122 000 多美元。要将这个概念融入投资收益，假设在 1927 年投资了 10 000 美元，并且值 122 000 美元，那么你的账面收益是获得 1 120% 的收益；但是你的实际收益为零，因为你在购买力方面收益为零。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道这些后，我们来看看一些通货膨胀调整后的收益。表 28-6 显示了 1927 ～ 2009 年各种投资方式的实际收益。假如你是一位极度保守型的投资者，你的投资组合为美国国债，那么你 1927 年投资的 10 000 美元到 2009 年年末仅涨到了 16 256 美元，实际的年度平均复合收益仅为 0.59%。实质上，你的收益状况并不比 1927 年好多少，因为你的投资组合在 82 年里几乎没涨多少。国债在短期内对保守型投资者很有诱惑力，原因是在短期内不可能出现什么损失。但是看看通货膨胀对倒霉的国债投资者的打击：通货膨胀调整后的国债投资组合的最大跌幅为 49%，通胀环境下手持现金的结果。乍一看好像是零风险的投资。詹姆斯·格兰特（James Grant），《格兰特利率观察家》（*Grant's Interest Rate Observer*）的编辑，曾不无讽刺地道出债券往往只能提供"无收益风险"，这对于此处介绍的任何固定收入投资方式都适用。将通货膨胀考虑在内后，中长期美国政府债券在过去的 82 年中仅能获得很小的收益，即 10 000 美元分别涨到了 60 942 美元和 64 028 美元。

如表 28-4 所示，股票按通货膨胀调整后的收益要好很多，投资到"所有股票"投资组合的 10 000 美元增长到 3 151 790 美元，实际年度平均收益为 7.18%。投资到小盘股投资组合的同样的 10 000 美元同期增长到 4 140 344 美元，实际年度平均复合收益为 7.53%。因此，如果你对投资组合中的任何重要长期增长有兴趣，你必须考虑股票而不是固定收入投资方式。表 28-5 显示了我们追溯到 1927 年测试的各种战略按通货膨胀调整后的收益。与账面收益一样，投资者购买的股票类型对其长期内如何操作是极其重要的。看看购买 6 个月股价趋势最佳的 10% 的股票与最差的 10% 的股票之间的差价，对于小盘股投资组合 6 个月趋势最佳的股票，其让投资的 10 000 美元涨到了 5 930 万美元，同时 6 个月趋势最差的仅涨到了 18 654 美元。在较小程度上，这对于股本收益率和回购收益率最佳与最差的股票也是如此，锁定最佳的才能获得真正的财富，而专注于最差的则只能收获寥寥。

如果你认为通货膨胀只影响长期结果，我们就看看 1965 ～ 2009 年这 44 年间的较短时间内的各种战略。在这里可以看到，通货膨胀对收益产生影响是相同的。如表 28-6 所示，表现最佳的战略依然表现良好，但注意实际收益比账面收益要低得多。另，请注意最大跌幅增大了，因为该期间一年的通货膨胀率相当高，为 4.43%。因此，1965 年的 10 000 美元相当于 2009 年年末的 68 000 美元。很明显，这与现实世界息息相关，例如，你父母 1965 年花 20 000 美元买的房子现在需要花 139 000 美元，前提是价值没有真正增长。这就是为什么在检查投资组合的收益时考虑通货膨胀是至关重要的原因了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表28-4 各种指数及美国债券和国债通货膨胀调整后的收益
（1926年12月31日～2009年12月31日）

	几何平均值（%）	算术平均值（%）	标准差（%）	结束值（美元）	最大跌幅（%）
小盘股（实际）	7.53	9.95	23.16	4 140 343.87	−82.36
“所有股票”投资组合（实际）	7.18	9.31	21.74	3 151 789.66	−81.61
标准普尔 500 指数（实际）	6.52	8.19	19.36	1 894 850.36	−79.00
“大盘股”投资组合（实际）	6.43	8.14	19.44	1 767 734.68	−80.21
美国长期政府债券（实际）	2.26	2.61	8.63	64 028.45	−67.24
美国短期政府债券（实际）	2.20	2.30	4.89	60 941.70	−43.60
IASBBI 美国 30 天国库券（实际）	0.59	0.60	1.82	16 256.00	−48.76

表28-5 各种指数及各个等份通货膨胀调整后的收益
（1926年12月31日～2009年12月31日）

	几何平均值（%）	算术平均值（%）	标准差（%）	结束值（美元）	最大跌幅（%）
小盘股 6 个月趋势（第 1 组十分位组）（实际）	11.03	13.80	25.42	59 298 231.40	−71.68
“所有股票”投资组合 6 个月趋势（第 1 组十分位组）（实际）	10.72	13.28	24.54	46 842 615.30	−72.55
“所有股票”投资组合回购收益率（第 1 组十分位组）（实际）	10.31	12.64	24.40	34 443 445.11	−81.63
小盘股回购收益率（第 1 组十分位组）（实际）	10.27	13.03	26.42	33 294 740.23	−82.32
“所有股票”投资组合股东收益率（第 1 组十分位组）（实际）	9.85	11.46	20.28	24 398 288.41	−86.19
小盘股股东收益率（第 1 组十分位组）（实际）	9.79	11.56	21.03	23 257 204.92	−88.71
小盘股（实际）	7.53	9.95	23.16	4 140 343.87	−82.36
“所有股票”投资组合（实际）	7.18	9.31	21.74	3 151 789.66	−81.61
小盘股回购收益率（第 10 组十分位组）（实际）	3.08	6.38	25.92	124 156.51	−85.59
“所有股票”投资组合股东收益率（第 10 组十分位组）（实际）	2.92	6.17	25.86	109 148.55	−85.55
小盘股股东收益率（第 10 组十分位组）（实际）	2.82	6.52	27.54	100 424.17	−86.60
“所有股票”投资组合回购收益率（第 10 组十分位组）（实际）	2.79	5.66	24.14	98 497.92	−85.21
“所有股票”投资组合 6 个月趋势（第 10 组十分位组）（实际）	1.06	5.18	29.37	23 922.66	−89.67
小盘股 6 个月趋势（第 10 组十分位组）（实际）	0.75	5.27	30.77	18 653.86	−90.13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表28-6 各种指数及战略通货膨胀调整后的收益（1965年12月31日～2009年12月31日）

	几何平均值（%）	算术平均值（%）	标准差（%）	结束值（美元）	最大跌幅（%）
趋势价值投资组合（实际）	15.95	16.49	17.76	7 055 392.80	−51.31
前3等份VC2，3/6个月趋势>中位值，按6个月趋势前25（实际）	14.47	15.59	19.77	3 995 797.36	−57.23
联合消费必需品/公用设施投资组合（实际）	11.65	11.97	13.50	1 322 013.86	−42.47
龙头股投资组合，前2等份中价值复合26个月趋势前25（实际）	10.44	11.47	17.26	816 791.30	−53.47
龙头股，VC2>中位值，按股东收益率前25（实际）	10.09	11.17	17.37	708 858.25	−58.85
龙头股，3/6个月趋势>中位值，VC2前25（实际）	9.38	10.40	16.62	532 210.17	−52.31
小盘股（实际）	6.64	8.63	20.68	172 622.65	−70.96
龙头股投资组合USA（实际）	6.55	7.74	16.48	166 707.77	−54.73
“所有股票”投资组合（实际）	6.30	8.03	19.35	149 947.82	−66.99
“大盘股”投资组合（实际）	5.39	6.70	16.84	102 538.53	−56.05

对投资者的启示

在对风险、收益及长期基本比率进行权衡后，有两种战略综合表现最佳：一种适合乐意承担市场风险的投资者，另一种适合保守型投资者。前者是融合最佳价值与最佳增长的趋势价值战略。该战略先从VC2的第1组十分位组中的“所有股票”投资组合中选择股票，然后购买6个月价格增值最佳的股票。后者是融合消费必需品与公共事业行业的联合投资组合，并且购买的是25只股本收益率最高的消费必需品，以及价值复合二分数最佳的公用设施行业的25只股票。

这两种战略在按绝对收益、风险调整后的收益、下跌风险和最大跌幅排名时都接近或位居榜首。当然，还有很多致力于市场不同部分的其他卓越战略，特别是专注于3/6个月价格增值强劲且购买的是价值复合二或股本收益率排名最佳的股票的龙头股战略。关键是，不同的战略占领不同的市场份额。例如，如果你要构造一个投资组合，该组合投资25%的趋势价值投资组合、25%的消费必需品/公共事业投资组合、25%的价格增值较佳且价值复合二分数最高的龙头股，以及25%的价格增值佳且股本收益率最高的龙头股，那么最后你的投资组合将由大约55%的“大盘股”投资组合及45%的中小盘股混合而成。1965～2009年，混合投资组合的收益为16.56%，投资的10 000美元可涨到890万美元。这大约是投资“所有股票”投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资组合所获收益的 9 倍，它的 10 000 美元仅涨到了 100 万美元。同时此混合投资组合的标准差仅是 13.42%，远远低于“所有股票”投资组合 19.26% 的偏差。另外，该投资组合的最大跌幅为 34%，比所有主要投资组合都低。与主要投资组合每年损失 4.36% ～ 9.91% 相比，它所有滚动 5 年期的最大跌幅近乎为零。因此，通过利用过去表现出色的各种战略，你可以构造任意数量的投资组合将投资行业拓宽到各种市值类别，增长型或价值型，或风险特征型。你再也无需为投资组合的分数很差而头疼。

最后，我想你现在肯定能够知道哪些类型的股票应该避免，如果你忍不住要以高倍的价格冒险试一下热门股票交易，请你务必看看历史记录。我再次提醒：大多数这类股票都会玉石俱焚。本书的数据都是明确的，如果该书教会你的唯一件事是避免这些股票，那么它就是有用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第29章

Chapter29

从股市投资中获得最大收益

思易行难，按自己所思采取行动更是难上加难。

——约翰·沃尔夫冈·歌德

投资者可以从道家无为的理念中学到很多。道家是中国三大哲学源流之一，数千年来一直指引着思想家。按照字面意思，无为就是无为而为，但其实质是顺其自然。不要尝试赶鸭子上架。了解道的本质，并物尽其用。这与西方维特根斯坦的格言最为相似："不要寻求意义，寻求用途！"

对于投资者，这意味着让优秀的战略自行发挥作用。不要怀疑它们，不要试图战胜它们，不要抛弃它们，因为它们正在经历一个艰难的时期。了解你所用之性质并让其自己发挥效用。这是最难的任务。事实上在进行决策时不可能不掺杂自己的意识或情感，只有保持淡定你才能最终战胜市场。

自从 1996 年我第一次出版这本书以来，我们已经历了自 20 世纪二三十年代以来最动荡的市场。1996 ～ 2000 年 3 月股票高涨，从而形成了 20 世纪 60 年代后期以来尚未见过的像 20 世纪 20 年代那样巨大的市场泡沫。这次泡沫让很多投资者扔掉投资规则书籍。公司的价值被高估得越离谱，飙升得越高。每个人都在议论着"新型经济"以及这次是如何如何不同凡响。在股市狂欢时仍坚持经时间检验的投资战略已不太可能。一月又一月，在价格过高的热门股票飙升时你只能眼巴巴地看着自己价格合理的股票而无能为力。正如股市泡沫通常出现的情况，随着最后一个投资者屈服并开始爱上被疯狂估值的股票，秋后算账的时间也到了，所有以前吹到天上的股票都相继崩溃重新跌回地面。财富损失掉了，数百万的投资者对长期潜力股也丧失了信心，更严重的是，在刚刚从 2000 ～ 2003 年的熊市恢复后，又迎来新一轮的房地产市场泡沫，而所欠债务也用于对其融资。这一新的泡沫比 10 年之前的互联网泡沫更具摧毁性，并导致国际市场濒临崩溃，堪称自大萧条以来股市史上最严重的熊市。投资者对股市的信心被 2007 ～ 2009 年的大市场崩溃消磨殆尽。标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准普尔 500 指数在 2008 年损失 37%，仅次于其在 1931 年的损失，当时狂跌 43%。人们开始囤积现金，对股市中的任何投资都唯恐避之不及。但是像其他泡沫时期一样，不久又会冒出“这次与以往真的不同，新型经济出现了”的想法，萧条期还产生“新常态”观念。对其倡导者而言，新常态意味着未来的收益会永久低于过去的收益，并且我们对此也无能为力。投资者对任何类型的风险规避都极度绝望，金钱从股票中流出又流进债券。《金融机构投资者》2010 年 9 月版的封面故事叫《失乐园：市场下跌为什么每次都不一样》。该文章的作者指出：“金融危机证明自由市场资本主义行不通，并推动了国家对相关方的调控。”但是，如果我们不牢记前车之鉴，那我们将永远都在重复昨天的战争。

在市场经历从极端投机到极度绝望后，几乎不可能相信奥卡姆剃刀原理，即最简单的理论通常是最好的理论。我们总是喜欢把简单复杂化、随大众、被一些热门“故事”股票所诱惑、让感情左右决策、根据小道消息和直觉进行买卖、在就事论事的基础上处理每个投资决策而没有潜在的一致性或战略。另一方面，如果股票长期以来收益很糟，我们就会想当然地认为股票再也不会产生能跟过去相比的收益了，不如抛了换成风险较小的资产，如债券和货币市场基金。尽管离本书第 1 版出版已有 14 年，书中显示了各种投资策略每隔 10 年的收益，但是人们仍倾向于将精华与糟粕齐抛，并因短期事件忽视历史数据，不管这些事件是好是坏。难怪标准普尔 500 指数长期以来能战胜 70% 的传统方式管理的共同基金。

道家有一个故事，很有启发性：

一天，一个年轻人在滂沱瀑布下的水塘边看到一个老者在湍急的水流中挣扎。他跑过去准备救他，但是还没等他跑到，老者就爬上了岸，然后一个人边走边唱。年轻人很惊讶，就跑到老者跟前，问他绝处逢生的秘诀。老者说：“这没什么奇怪的，在我很小的时候就开始学习，长大后也一直练习。现在，我确定我成功了。我借助水下去并借助水上来。我沿着水走并达到忘我的境界。我幸存的唯一原因是我没有与水的超强力量做斗争。”

市场就像水，水能载舟亦能覆舟。与水抗争的人会寸步难行，而好好利用水的人则能畅通无阻。但是游泳课程需要循序渐进，不能一开始就跳下去，你需要指导。我们用 CRSP 数据集对过去 84 年的研究以及用电子计算机会计数据库对过去 46 年的研究表明，要想在市场中表现出色，你必须遵循其中的道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始终使用战略

你即将购买的股票可能一无是处而仅仅有一个很棒的故事。通常，这些都属于长期以来表现最差的公司。这些股票是人人谈论并想持有的股票。它们通常具有极高的市盈率、市净率和市销率。在短期内极具诱惑力，但从长期来看绝对是票房毒药。你必须避免这类股票。始终根据总体战略而非个股思考。一个公司的数据是没有意义的，但可能非常具有说服力。相反，不要避开市场或某只股票，原因是糟糕的事情已在短期内发生。很少有投资者能看到 2009 年 3 月的总体股市估值的吸引力，但是这个时候股票极其便宜，值得买进，并且很快就会上涨。那时，如果你能拿出一个再平衡战略用在股票与其他投资之间进行分配，该战略会指导你买更多的股票。

但是正如本章开头歌德所言，行动很难，按所想采取行动几乎不可能。如果你无法使用战略同时又不可阻挡地被股票所吸引，那么从长远来看你的收入将遭受灭顶之灾。看看 1998 ～ 2002 年所有互联网涨势极高的股票的图表以及在 2000 年的股市泡沫之后这些股票价值如何一泻千里，提醒自己这些股票究竟是好还是坏。尽可能尝试坚持一个战略，如果你确实无法坚持，请将你资金的大头投资到指数型基金，小部分投资到“故事股”，就当娱乐消费。

忽略短期

仅关注战略或总体市场当前如何表现的投资者往往会因其对短期的过分关注而受到严重误导。他们要么忽略当前表现不佳的卓越长期战略，要么挤入眼前红火的普通战略。在过去的 15 年内，有许多次投资者对我们的战略非常满意，因为它们的表现比其期望还要好，也有许多次投资者对短期表现很失望。悲剧的是，投资者似乎更痴迷于关注极短期，这往往会忽略战略在长期的表现。作为投资者，我们有关收益的所有信息都集中在极短期内。看看一天之内有多少广播时间和多大广告篇幅用在解释股市上涨或下跌的原因！但是，在很短的时间内，股市相对不可能预测。正如在引言中提到的，如果你考察股市中 50 只在滚动 10 年期内表现最差的股票，那么你就会发现，股市在接下来的 10 年悉数上涨。

关键是在未来的某个时间本书中的任何战略都可能跑输大盘，而只有专注于长期的投资者才能坚持这些战略并收获长期坚持的奖励。你应始终不让当今市场的所为影响你所做的投资决策。要实现此目的，一种方法是专注于你投资组合相对于其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基准表现如何的连续平均成功率。虽然我们专注的是本书中已测试的所有股票选择战略的连续基本比率，但是你可以根据你的投资组合相对于其基准的表现而专注于连续平均成功率。如果你仅看到你的投资组合在上一季度、上一年、前 3 年和前 5 年的表现如何，那么你看到的仅是一瞬间。当然，如果在某个时期你做得特别棒，这个瞬间也可能会让你很高兴。但是，如果相对于其他战略你做得很差，它也会让你将战略抛弃。在这两种情况中，我认为这些瞬间事件是个误导。我们来看看 1999 年 12 月 31 日发生的瞬间。一个在前 5 年买进价值昂贵的互联网和科技股的投资者看起来像个天才，并且打算提前退休。相反，另一个求稳的投资者在同样的 5 年内按兵不动，并坚持小型股和大型价值股，强忍着对其投资组合前景的失望。但是这两个瞬间事件都是误导。在短短的几个月内，以科技股著称的投资组合彻底失败，而小型股和大型价值投资组合开始飙升。

通过专注于你的投资组合根据基准在连续期间内表现如何，你会更直观地感觉到实际做得怎么样。你将更容易坚持当前可能表现不佳但在所有连续期内其胜率远高于大盘的战略。它将给你持续的反馈，让你更理性地看待高峰和低谷，而不是简单地只看一时。它还可以让你将战略的当前表现放入历史的环境中，即给你一个全新的视角。有了这些信息，你会更容易坚持到底。

最后，此建议在股票的大幅跌势之后同样有用。在 2009 年 3 月，我为《雅虎财经》撰写了一则题为《一代的时机》的评论。在该评论中，我指出许多投资者面对的是一辈子只有一次机会购买自 20 世纪 80 年代早期以来所未见过的估值权益。我认为中年投资者会将其投资组合的权益分配增加至 70% 以利用充斥市场的恐惧。对于大部分人，我得到的回答是沉默。人们对过去连续 15 个月的市场下跌仍心有余悸，以至于即使数据再多也不能促使他们占据优势。这就是为什么忽略短期是你可以为投资组合整体发展情况所能做的最难也是最佳的事情。

仅使用经过长期验证的股票

始终关注有效性已经过各种市场环境证明的战略。你可以分析的时期越多，你找到经得起股市动荡的战略的概率就越高。购买市净率高的股票长达 15 年好像起作用了，但是充裕的时间证明它不是有效的战略。许多年的数据帮助你了解一个战略的高峰和低谷。另外，有时某个战略可能会让人产生直觉，比如购买销售方面年度收益最大的股票，但是看过长期数据后我们会知道这是一个失败的战略，可能是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为投资者对其巨大的年度销售增长感到兴奋而相应地高估这些股票。使用未经时间检验的战略等待我们的将是无尽的失望。股票在变化，行业也在变化，但确信哪些股票是不错的投资的根本原因没有变。只有充裕的时间才能证明哪些股票是最安全的。记住所有互联网股票在20世纪90年代后期是如何吸引人。不要让投资狂热阻碍你对长期数据的坚持，这些数据是对你投资哲学的支持。记住，最新市场潮流会一直存在。在20世纪90年代它是互联网和科技股；明天它可能是纳米技术或新兴市场；但是所有泡沫终归是要破灭的。

深入挖掘

如果你是专业投资者，一定要在尽可能长的时间内和尽可能多的季节测试所有战略。寻找最糟糕的情况、从损失中恢复所用的时间以及如何与其相关基准一致。注意根据其基准的最大跌势差，并小心谨防严重偏离它的任何战略。大多数投资者都无法忍受长期落后于基准。

如果你是个人投资者，坚持让你的顾问代表你执行这样一份研究。现在有许多网站可以做这样的研究。目前所有工具都对个人投资者开放，你再没有借口说做不了研究作业。对个人投资者有用的宝贵资源是美国个人投资者协会。其网站（www.aaii.com)中遍布有用的想法以及致力于股票筛选的整个部分。在www.whatworksonwallstreet.com检查链接查看，可能会出现帮助你进行研究的任何新网站。

稳定投资

稳定性是优秀投资者的标志，也是将他们与其他人区分开来的因素。如果你一直使用普通的战略，你将会打败在市场中跳来跳去、中途换招以及永远怀疑自己决策的绝大部分投资者。看看标准普尔500指数，我们已证明购买“大盘股”投资组合是一个简单的战略。但就是这样一个单因素相当于普通战略的战略仍能成功打败70%的主动式管理基金，因为它始终坚持其战略。从实际考虑你的风险承受能力，计划你的路线，然后坚持。你在派对上可能没有要讲的故事，但是你是最为成功的长期投资者之一。成功投资不再遥不可及；它不过是对使用经过时间检验战略的一种坚持，并让复利发挥出其神奇魔力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始终与基本比率打赌

基本比率很无聊乏味，但却是非常值得的。了解一个战略需要多久可以打败市场以及以多大优势战胜市场是对投资者最有用的信息之一，但是却很少有人利用它。基本比率从根本上讲就是在你计划投资的期间战胜市场的概率。如果你的时间跨度为10年并且了解基本比率，那么你就会知道挑选收益、现金流、销售额倍数最高或价值复合分数最低的股票的胜算非常低。如果你注意了这个概率（胜算），那么就可以将其放在旁边。现在，你有了数字，那就充分利用吧。请勿接受当前表现非常好但总的平均成功率较低的战略。只要有了长期基本比率，你就会有机会。

绝不使用风险最高的战略

使用风险最高的战略一点意义都没有。不仅会让你元气大伤，而最终你还是会抛弃它们，通常是在其最低的时候。鉴于高效战略的数量有限，请务必专注于风险调整后收益最高的战略。

务必使用多种战略

除非你即将退休并且使用的是低风险战略，否则请务必通过多种战略来多样化你的投资组合。分配多少取决于你的风险承受能力，但是你应始终拥有一些增长型和价值型股票保证你远离华尔街式的上下波动。一旦涉足这两种投资类型，还请确保接触各种市值的股票。对于时间跨度达10年或更长的投资者有一个简单的法则，即使用市值权重。当前，市场中有75%是大型，25%是中小型。对于平均型投资者而言这是一个很好的起点。将战略进行联合，这样你的投资组合表现得会比总体市场要好很多，同时风险也不会增大。事实上，虽然本书只包括在美国交易的股票（相当一部分是向美国投资者提供股票的外国公司的美国预托证券），你可以以与MSCI全球股指相似的方式调整你的投资组合。当前，美国占该指数的35%，与日本、英国、法国和加拿大位居前5名。如果按市值你包括接下来的5个国家（地区），即中国香港地区、德国、澳大利亚、瑞士和巴西，你将占全球总市值的74%。关键是这些战略也适用于美国之外的国家（地区），一个卓越的多样化投资组合理应是这样的。我们对始于1970年的MSCI数据进行了类似的测试，发现这些战略中的大部分在外国市场中也同样表现出色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，你应对整个投资组合制定一个计划，而不是仅限于股权部分。对投资整个投资组合最简单且最有效的战略之一是将你的分配重新调整为各种风格和资产类别，回到目标分配，至少一年一次。如果你有财务顾问，他或她可能已经为你这样做了；如果没有，请找出什么对你最有意义，然后确保遵循你的分配。这样可以有效地保证在组合表现不好时买进更多的投资风格或资产类别，并从表现良好的投资风格和资产类别中撤资。在接近过去 10 年的熊市底部时，它的服务让你异常满意，因为它会让你在大多数投资者逃离股市时将资金从固定收入转投股市，这样会让你利用市场底部的大幅提升。同时在上一个牛市它也让你满意，因为它会削减股市分配并将额外的资金投入固定收入及其他资产。拥有一个这样的战略，对你的整个投资组合很重要。

使用多因素模型

单一因素模型显示奖励某些特征，同时惩罚其他特征，但是你最好使用多个因素来构建你的投资组合这样可保证收益较高而风险较低。在投资某一股票之前，务必让其克服一些障碍。此规则的唯一例外是复合因素，如价值复合一和二、复合收益质量因素等。这些都是基本的多因素模型，要求每只股票在各种特征中都得分最高。

坚持一致性

如果你没有时间构建自己的投资组合并且还更喜欢投资共同基金或单个管理的账户，那你就只买压力风格一致的股票。许多经纪人选择股票时不遵循章法完全凭直觉，这样就没有一定的机制控制其情绪或确保其想法起正面作用。他们的选择通常是基于希望而非经验。你无法确切知道他们是如何管理你的金钱的，或者其过去的表现是否为一致的基础战略所不能控制的热手所导致。

不要和他们打赌，你应根据可靠的严密战略购买基金。如果你的基金没有被明确定义某种投资风格，则坚持要经纪人定义，你不能连这些都不要求。

股市不是随机性的

最后，数据证明，股市在迈着坚定的步伐朝前走，而不是无秩序地随机运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它会持续奖励一些特定的战略，也会惩罚其他一些战略。认定方向后就会坚定地走下去。现在，我们不仅拥有本杰明·格拉厄姆所请求的带有明确特征的证券，还拥有自本书第1次出版以来所检验过的优秀战略和因素的持续表现。我们必须以史为鉴，仅使用那些已证明成功且经过时间考验的方法。我们要知道什么是有价值的、什么会对华尔街起作用，剩下的，就是在这些知识的指引下采取行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

Ambachtsheer, Keith P., "The Persistence of Investment Risk," *The Journal of Portfolio Management,* Fall 1989, pp. 69–72.

Arnott, Robert D., Kelso, Charles M., Jr., Kiscadden, Stephan, and Macedo, Rosemary, "Forecasting Factor Returns: An Intriguing Possibility," *The Journal of Portfolio Management,* Fall 1990, pp. 28–35.

Asness, Clifford S., "The Interaction of Value and Momentum Strategies," *Financial Analysts Journal*, April 1998.

Banz, R., and Breen, W., "Sample-Dependent Results Using Accounting and Market Data: Some Evidence," *Journal of Finance,* September 1986, pp. 779–793.

Barach, Roland, *Mind Traps: Mastering the Inner World of Investing,* Dow Jones-Irwin, Homewood, IL, 1988.

Basu, S., "The Relationship Between Earnings Yield, Market Value and Return for NYSE Common Stocks: Further Evidence," *Journal of Financial Economics,* June 1983, pp. 129–156.

Bell, David E., Raiffa, Howard, and Tversky, Amos, *Decision Making: Descriptive, Normative, and Prescriptive Interactions,* Cambridge University Press, Cambridge, U.K., 1988.

Bernstein, Peter L., *Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street,* The Free Press, New York, 1992.

Biggs, Barton, *Wealth, War and Wisdom,* John Wiley & Sons, New York, 2009.

Billett, Matthew T., Flannery, Mark J., and Garfinkel, Jon A., "Are Bank Loans Special? Evidence on the Post-Announcement Performance of Bank Borrowers" (November 26, 2001). *AFA 2002 Atlanta Meetings.*

Bjerring, James H., Lakonishok, Josef, and Vermaelen, Theo, "Stock Prices and Financial Analysts' Recommendations," *The Journal of Finance,* March 1983, pp. 187–204.

Blakney, R. B., *The Way of Life: A New Translation of Tao Te Ching,* New American Library Publishing, New York, 1983.

Bogle, John C., *Bogle on Mutual Funds: New Perspectives for the Intelligent Investor,* Irwin Professional Publishing, New York, 1994.

Bostrom, N., "Existential Risks: Analyzing Human Extinction Scenarios and Related Hazards," *Journal of Evolution and Technology*, Volume 9, Number 1, 2001.

Bradshaw, Mark T., Richardson, Scott A., Sloan, Richard G. "The relation between corporate financing activities, analysts' forecasts and stock returns," *Journal of Accounting and Economics*, 2006, pp. 53–85.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Brandes, Charles H., *Value Investing Today,* Dow Jones-Irwin, Homewood, IL, 1989.

Brealey, Richard A., *An Introduction to Risk and Return From Common Stocks,* Second Edition, MIT Press, Cambridge, MA, 1993.

Brealey, Richard A., "Portfolio Theory versus Portfolio Practice," *The Journal of Portfolio Management,* Summer 1990, pp. 6–10.

Brock, William, Lakonishok, Josef, and LeBaron, Blake, "Simple Technical Trading Rules and the Stochastic Properties of Stock Returns," *The Journal of Finance,* December 1992, pp. 1,731–1,764.

Bromberg-Martin, E., Hikosaka O., "Midbrain Dopamine Neurons Signal Preference for Advance Information about Upcoming Rewards," *Neuron,* Volume 63, Issue 1, July 2009, pp. 119–126.

Brown, John Dennis, *101 Years on Wall Street: An Investor's Almanac,* Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ, 1991.

Brown, Stephen J., and Kritzman, Mark P., CFA, *Quantitative Methods for Financial Analysis,* Dow-Jones-Irwin, Homewood, IL, 1987.

Brown, Stephen J., Leonard Stern School of Business, NYU and Goetzmann, William N., Yale School of Management, "Performance Persistence," Forthcoming, *Journal of Finance,* Vol 30 No 2, June 1995.

Browne, Christopher H., "Value Investing and Behavioral Finance," Columbia Business School Graham and Dodd Value Investing 2000, November 15, 2000.

Brush, John S., and Boles, Keith E., "The Predictive Power in Relative Strength & CAPM," *The Journal of Portfolio Management,* Summer 1983, pp. 20–23.

Brush, John S., "Eight Relative Strength Models Compared," *The Journal of Portfolio Management,* Fall 1986, pp. 21–28.

Casti, John L., *COMPLEX-ification, Explaining a Paradoxical World Through the Science of Surprise,* HarperCollins Publishers, New York, 1994.

Chan, Louis K., Hamao, Yasushi, and Lakonishok, Josef, "Fundamentals and Stock Returns in Japan," *The Journal of Finance,* December 1991, pp. 1,739–1,764.

Chan, Louis, K.C., and Lakonishok, Josef, "Are the Reports of Beta's Death Premature?" *The Journal of Portfolio Management,* Summer 1993, pp. 51–62.

Chancellor, Edward, *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation,* Plume Publishing, New York, 2000.

Chopra, Navin, Lakonishok, Josef, and Ritter, Jay R., "Measuring Abnormal Performance: Do Stocks Overreact?" *Journal of Financial Economics,* November 1992, pp. 235–268.

Cottle, Sidney, Murray, Roger F., and Block, Frank E., *Graham and Dodd's Security Analysis,* 5th ed. McGraw-Hill, New York, 1988.

Coulson, Robert D., *The Intelligent Investor's Guide to Profiting from Stock Market Inefficiencies,* Probus Publishing Company, Chicago, IL, 1987.

Dale, Richard, *The First Crash: Lessons from the South Sea Bubble,* Princeton University Press, New Jersey, 2004.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Damodaran, Aswath, *Investment Philosophies: Successful Strategies and the Investors Who Made Them Work*, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ, 2003.

Dawes, Robyn M., *House of Cards: Psychology and Psychotherapy Built on Myth*, The Free Press, New York, 1994.

"Death of Equities," *Business Week*, August, 1979.

De Martino, B., D. Kumaran, B. Seymour, and R.J. Dolan, "Biases and Rational Decision-Making in the Human Brain," *Science* 313(5787) August 4th, 2006.

Dewdney, A.K., *200% of Nothing: An Eye-Opening Tour Through the Twists and Turns of Math Abuse and Innumeracy*, John Wiley & Sons, Inc., New York, NY, 1993.

Dimson, Elroy, Marsh, Paul, and Staunton, Mike, *Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 2002.

Douglas, A., "Last Chance to See," Ballantine Books, New York, 1990.

Dreman, David N., *Psychology and the Stock Market*, Warner Books, New York, 1977.

Dreman, David N., *The New Contrarian Investment Strategy*, Random House, New York, 1980.

Dreman, David N., "Good-bye EMH," *Forbes Magazine*, June 20, 1994, p. 261.

Dreman, David N., "Nasty Surprises," *Forbes Magazine*, July 19, 1993, p. 246.

Dreman, David N., "Choronically Clouded Crystal Balls," *Forbes Magazine*, October 11, 1993, p. 178.

Dunn, Patricia C., and Theisen, Rolf D., "How Consistently do Active Managers Win?" *The Journal of Portfolio Management*, Summer 1983, pp. 47–50.

Ellis, Charles D., "Ben Graham: Ideas as Mementos," *Financial Analysts Journal*, Volume 38, Number 4, July-August 1982.

Ellis, Charles D., and Vertin, James R., *Classics: An Investor's Anthology*, Dow Jones-Irwin, Homewood, IL, 1989.

Ellis, Charles D., and Vertin, James R., *Classics II: Another Investor's Anthology*, Dow Jones-Irwin, Homewood, IL, 1991.

Fabozzi, Frank J., Fogler, H. Russell, Harrington, Diana R., *The New Stock Market, A Complete Guide to the Latest Research, Analysis and Performance*, Probus Publishing Company, Chicago, IL, 1990.

Fabozzi, Frank J., *Pension Fund Investment Management*, Probus Publishing Company, Chicago, IL, 1990.

Fabozzi, Frank J., and Zarb, Frank G., *Handbook of Financial Markets: Securities, Options and Futures*, Dow Jones-Irwin, Homewood, IL, 1986.

Eugene, F., French, K., "The Cross-Section of Expected Stock Returns," *Journal of Finance*, Volume XLVII, Number 2, pp. 427–465, June 1992.

Faust, David, *The Limits of Scientific Reasoning*, University of Minnesota Press, Minneapolis, MN, 1984.

Ferguson, Robert, "The Trouble with Performance Measurement," *The Journal of Portfolio Management*, Spring 1986, pp. 4–9.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Ferguson, Robert, "The Plight of the Pension Fund Officer," *Financial Analysts Journal*, May/June, 1989, pp. 8–9.

Fisher, Kenneth L., *Super Stocks*, Dow Jones-Irwin, Homewood, IL, 1984.

Fogler, H. Russell, "Common Stock Management in the 1990s," *The Journal of Portfolio Management*, Winter 1990, pp. 26–34.

Freeman, John D., "Behind the Smoke and Mirrors: Gauging the Integrity of Investment Simulations," *Financial Analysts Journal*, November/December 1992, pp. 26–31.

Fridson, Martin S., *Investment Illusions*, John Wiley & Sons, Inc., New York, 1993.

Givoly, Dan, and Lakonishok, Josef, "Financial Analysts' Forecasts of Earnings: Their Value to Investors," *Journal of Banking and Finance*, December 1979, pp. 221–233.

Gleick, James, *Chaos: Making A New Science*, Viking Penguin, New York, 1987.

Graham, B., *The Intelligent Investor: A Book of Practial Counsel*, Harper & Row Publishers, 4th Edition, 1986.

Graham, B., Dodd, D., *Security Analysis: Principles and Techniques*, McGraw-Hill, New York and London, 1940.

Guerard, John, and Vaught, H.T., *The Handbook of Financial Modeling*, Probus Publishing Co., Chicago, IL, 1989.

Hackel, Kenneth S., and Livnat, Joshua, *Cash Flow and Security Analysis*, Business-One Irwin, Homewood, IL, 1992.

Hagin, Bob, "What Practitioners Need to Know About T-Tests," *Financial Analysts Journal*, May/June 1990, pp. 17–20.

Hanson, Dirk, *The Chemical Carousel: What Science Tells Us About Beating Addiction*, BookSurge Publishing, South Carolina, 2009.

Harrington, Diana R., Fabozzi, Frank J., and Fogler, H. Russell, *The New Stock Market*, Probus Publishing Company, Chicago, IL, 1990.

Haugen, Robert A., and Baker, Nardin L., "Dedicated Stock Portfolios," *The Journal of Portfolio Management*, Summer 1990, pp. 17–22.

Haugen, Robert A., "The Effects of Intrigue, Liquidity, Imprecision, and Bias on the Cross-Section of Expected Stock Returns," *Journal of Portfolio Management*, Summer 1996, pp. 8–17.

Hirshleifer, David, Hou, Kewei, Teoh, Siew Hong, and Zhang, Yinglei, "Do Investors Overvalue Firms With Bloated Balance Sheets?" *Journal of Accounting and Economics*, December 2004, pp. 297–331.

Hoff, Benjamin, *The Tao of Pooh*, Penguin Books, New York, 1982.

Hogan M., "*Modern Portfolio Theory Ages Badly—The Death of Buy and Hold*," Barron's Electronic Investor, February 2009.

Ibbotson Associates, *Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1995 Yearbook*, Ibbotson Associates, Chicago, IL, 1995.

Ibbotson, Roger G., and Brinson, Gary P., *Gaining the Performance Advantage: Investment Markets*, McGraw-Hill, New York, 1987.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Ibbotson, Roger G., "Decile Portfolios of the New York Stock Exchange, 1967–1984," working paper, Yale School of Management, 1986.

Ikenberry, David, Lakonishok, Josef, and Vermaelen, Theo, "Market Under Reaction to Open Market Share Repurchases," July 1994, unpublished.

Jacobs, Bruce J., and Levy, Kenneth N., "Disentangling Equity Return Regularities: New Insights and Investment Opportunities," *Financial Analysts Journal*, May/June 1988, pp. 18–38.

Jeffrey, Robert H., "Do Clients Need So Many Portfolio Managers?" *The Journal of Portfolio Management*, Fall 1991, pp. 13–19.

Jones, Charles M. "A Century of Stock Market Liquidity and Trading Costs," Columbia University, May 22, 2002 version.

Kahn, Ronald N., "What Practitioners Need to Know About Back Testing," *Financial Analysts Journal*, July/August 1990, pp. 17–20.

Kahneman, D., "The Psychology of the Nonprofessional Investor," *Journal of Portfolio Management*, 1998.

Kahneman, D., Tversky A., "*Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*," *Econometrica*, Vol. 47, No. 2. (Mar., 1979), pp. 263–292.

Keane, Simon M., "Paradox in the Current Crisis in Efficient Market Theory," *The Journal of Portfolio Management*, Winter 1991, pp. 30–34.

Keppler, A. Michael, "Further Evidence on the Predictability of International Equity Returns," *The Journal of Portfolio Management*, Fall 1991, pp. 48–53.

Keppler, A. Michael, "The Importance of Dividend Yields in Country Selection," *The Journal of Portfolio Management*, Winter 1991, pp. 24–29.

Klein, Robert A., Lederman, Jess, *Small Cap Stocks, Investment and Portfolio Strategies for the Institutional Investor*, Probus Publishing Company, Chicago, IL, 1993.

Knowles, Harvey C. III, and Petty, Damon H., *The Dividend Investor*, Probus Publishing Company, Chicago, IL, 1992.

Kritzman, Mark, "How To Detect Skill in Management Performance," *The Journal of Portfolio Management*, Winter 1986, pp. 16–20.

Kuhn, Thomas, S., *The Copernican Revolution: Planetary Astronomy in the Development of Western Thought*, Harvard University Press, Cambridge, MA, 1957.

Kuhn, Thomas S., *The Structure of Scientific Revolutions*, University of Chicago Press, Chicago, IL, 1970.

Kuhnen, Camelia M., Knutson, Brian, "The Neural Basis of Financial Risk Taking," *Neuron*, Vol. 47, 763–770, September 2005.

Lakonishok, Josef, Shleifer, Andrei, and Vishny, Robert W., "Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk," working paper, June 1994.

Lawson, Richard "Measuring Company Quality," *The Journal of Investing*, Winter 2008, pp. 38–55.

Lee, Charles M.C., and Swaminathan, Bhaskaran "Price Momentum and Trading Volume," June 1998.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Lee, Wayne Y., "Diversification and Time: Do Investment Horizons Matter?" *The Journal of Portfolio Management*, Spring 1990, pp. 21–26.

Lefevre, Edwin, *Reminiscences of a Stock Operator*, George H. Doran Company, New York, 1923.

Lehrer, J., "Microscopic Microeconomics," *New York Times*, October 2010.

Lerner, Eugene M., and Theerathorn Pochara, "The Returns of Different Investment Strategies," *The Journal of Portfolio Management*, Summer 1983, pp. 26–28.

Lewis, Michael, *Moneyball: The Art of Winning an Unfair Game*, W.W. Norton & Company, New York, 2003.

Lo, Andrew W., and Mackinlay, A. Craig, *A Non-Random Walk Down Wall Street*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 1999.

Lofthouse, Stephen, *Equity Investment Mangement, How to Select Stocks and Markets*, John Wiley & Sons, Chichester, England, 1994.

Lorie, James H., Dodd, Peter, and Kimpton, Mary Hamilton, *The Stock Market: Theories and Evidence*, Dow Jones-Irwin, Homewood, IL, 1985.

Loughran, Tim, and Ritter, Jay R., "The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings." *Journal of Finance*, Vol. 52 No. 4, December 1997.

Lowe, Janet, *Benjamin Graham on Value Investing, Lessons from the Dean of Wall Street*, Dearborn Financial Publishing Inc., Chicago, IL, 1994.

Lowenstein, Louis, *What's Wrong with Wall Street*, Addison-Wesley, New York, 1988.

MacLean, P.D., *The Triune Brain in Evolution: Role in Paleocerebral Functions*, Plenum Press, New York, 1990.

Maital, Shloml, *Minds Markets & Money: Psychological Foundation of Economic Behavior*, Basic Books, New York, 1982.

Malkiel, Burton G., *Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971–1991*, Princeton University, 1994.

Mandelbrot, Benoit, *The (mis)Behavior of Markets: A Fractal View of Risk, Ruin and Reward*, Basic Books, New York, 2004.

Martin, Linda J., "Uncertain? How Do You Spell Relief?" *The Journal of Portfolio Management*, Spring 1985, pp. 5–8.

Marcus, Alan J., "The Magellan Fund and Market Efficiency," *The Journal of Portfolio Management*, Fall 1990, pp. 85–88.

Mattlin, Everett, "Reliability Math: Manager Selection by the Numbers," *Institutional Investor*, January 1993, pp. 141–142.

Maturi, Richard J., *Stock Picking: The 11 Best Tactics for Beating the Market*, McGraw-Hill, New York, 1993.

McElreath, Robert B., Jr., and Wiggins C. Donald, "Using the COMPUSTAT Tapes in Financial Research: Problems and Solutions," *Financial Analysts Journal*, January/February 1984, pp. 71–76.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

McQuarrie, Edward F. "The Myth of 1926: How Much Do We Know About Long-Term Returns on U.S. Stocks?" *The Journal of Investing*, Winter 2009, pp. 96–106.

Meehl, P., *Clinical versus Statistical Prediction: A Theoretical Analysis and Review of the Literature*, University of Minnesota Press, 1954.

Melnikoff, Meyer, "*Anomaly Investing,*" *The Financial Analyst's Handbook*, edited by Sumner N. Levine, Dow Jones-Irwin, Homewood, IL, 1988, pp. 699–721.

Montier, James, *Behavioral Finance: Insights into Irrational Minds and Markets*, John Wiley & Sons, Ltd., West Sussex, England, 2002.

Montier, James, *Value Investing: Tools and Techniques for Intelligent Investment*, John Wiley & Sons, New York, 2009.

Murphy, Joseph E., Jr., *Stock Market Probability*, Revised Edition, Probus Publishing Company, Chicago, IL, 1994.

Nathan, Siva, Sivakumar, Kumar, and Vijayakumar, Jayaraman, "Returns to Trading Strategies Based on Price-to-Earnings and Price-to-Sales Ratios," *The Journal of Investing*, Summer 2001, pp. 17–28.

Neustadt, Richard E., *Thinking in Time: The Uses of History for Decision-Makers*, Free Press, NY, 1988.

Newbold, Gerald D., and Poon, Percy S., "Portfolio Risk, Portfolio Performance, and The Individual Investor," *Journal of Finance*, Summer 1996.

Nisbett, Richard, and Ross, Lee, *Human Inference: Strategies and Shortcomings of Social Judgement*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ, 1980.

Nocera, J., "Poking Holes in a Theory on Markets," *New York Times*, June, 2005.

O'Barr, William M., and Conley, John M., *Fortune & Folly: The Wealth & Power of Institutional Investing*, Business-One Irwin, Homewood, IL, 1992.

O'Hanlon, John, and Ward, Charles W.R., "How to Lose at Winning Strategies," *The Journal of Portfolio Management*, Spring 1986.

Opdyke, Jeff D., and Kim Jane J., "A Winning Stock Pickers Losing Fund," *Wall Street Journal*, September 16, 2004.

Oppenheimer, Henry R., "A Test of Ben Graham's Stock Selection Criteria," *Financial Analysts Journal*, September/October 1984, pp. 68–74.

O'Shaughnessy, James P., "Quantitative Models as an Aid in Offsetting Systematic Errors in Decision Making," St. Paul, MN, 1988, unpublished.

O'Shaughnessy, James P., *Invest Like the Best: Using Your Computer to Unlock the Secrets of the Top Money Managers*, McGraw-Hill, New York, 1994.

O'Shaughnessy, James P., *Predicting the Markets of Tomorrow: A Contrarian Investment Strategy for the Next Twenty Years*, Portfolio Books, NY, 2006.

O'Shaughnessy, James P., *The Internet Contrarian*, April 1999.

Paulos, John Allen, *Innumeracy: Mathematical Illiteracy and Its Consequences*, Hill and Wang, New York, 1989.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Paulos, John Allen, *A Mathematician Plays the Stock Market,* Basic Books, New York, 2003.

Perritt, Gerald, W., *Small Stocks, Big Profit,* Dearborn Financial Publishing, Inc., Chicago, IL, 1993.

Perritt, Gerald W., and Lavine, Alan, *Diversify Your Way To Wealth: How to Customize Your Investment Portfolio to Protect and Build Your Net Worth,* Probus Publishing Company, Chicago, IL, 1994.

Peter, Edgar E., *Chaos and Order in the Capital Markets: A New View of Cycles, Prices, and Market Volatility,* John Wiley & Sons, New York, 1991.

Peters, Donald J., *A Contrarian Strategy for Growth Stock Investing: Theoretical Foundations & Empirical Evidence,* Quorum Books, Westport, CT, 1993.

Peterson, Richard, *Inside the Investor's Brain: The Power of Mind Over Money,* Wiley Trading, New York, 2007.

Pettengill, Glenn N., and Jordan, Bradford D., "The Overreaction Hypothesis, Firm Size, and Stock Market Seasonality," *The Journal of Portfolio Management,* Spring 1990, pp. 60–64.

Piotroski, Joseph D., "Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers," *Journal of Accounting Research,* Vol 38, Supplement, 2000.

Reinganum, M., "Misspecificaiton of Capital Asset Pricing: Empirical Anomalies Based on Earnings' Yields and Market Values," *Journal of Financial Economics,* March 1981, pp. 19–46.

Reinganum, M., "Investment Characteristics of Stock Market Winners," *AAII Journal,* September, 1989.

"R.I.P. Equities 1982–2008: The Equity Culture Loses Its Bloom," *Institutional Investor's,* January 2010.

Ritter, Jay R., 1991, "The long run performance of initial public offerings," *Journal of Finance,* 46, pp. 3–27.

Santayana, G., "The Life of Reason: Phases of Human Progress," University of Toronto Libraries reprint, 2011. Originally published 1905.

Schwager, Jack D., *Market Wizards: Interviews with Top Traders,* Simon & Schuster, New York, 1992.

Schwager, Jack D., *The New Market Wizards,* Harper-Collins Publishers, New York, 1992.

Schleifer, Andrei, *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance,* Oxford University Press, Oxford, England, 2000.

Spencer, J., Lessons from the Brain-Damaged Investor, *Wall Street Journal,* July 2005.

Sharpe, Robert M., *The Lore and Legends of Wall Street,* Dow Jones-Irwin, Homewood, IL, 1989.

Shiller, Robert J., *Market Volatility,* The MIT Press, Cambridge, MA, 1989.

Shiller, Robert J., *Irrational Exuberance,* Broadway Books, New York, 2001.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Siegel, Jeremy J., *Stocks for the Long Run: Second Edition, Revised and Expanded*, McGraw-Hill, New York, 1998.

Siegel, Laurence B., *Stocks, Bonds, Bills, and Inflation, 1994 Yearbook*, Ibbotson Associates, Chicago, IL, 1994.

Singal, Vijay, *Beyond the Random Walk: A Guide to Stock Market Anomalies and Low Risk Investing*, Oxford University Press, New York, 2004.

Smullyan, Raymond M., *The Tao is Silent*, Harper & Row, New York, 1977.

Speidell, Lawrence S., "The New Wave Theory," *Financial Analysts Journal*, July/August 1988, pp. 9–12.

Speidell, Lawrence S., "Embarrassment and Riches: The Discomfort of Alternative Investment Strategies," *The Journal of Portfolio Management*, Fall 1990, pp. 6–11.

Spiess, D. Katherine, Affleck-Graves, John, "The Long-Run Performance of Common Stock Following Debt Offerings," *Journal of Financial Economics*, 54 (1999), pp. 45–73.

Stowe, John D., McLeavey, Dennis W., and Pinto, Jerald E., "Share Repurchases and Stock Valuation Models," *The Journal of Portfolio Management*, Summer 2009, pp. 170–179.

Stumpp, Mark, and Scott, James, "Does Liquidity Predict Stock Returns?" *The Journal of Portfolio Management*, Winter 1991, pp. 35–40.

Taleb, Nassim Nicholas, *Fooled by Randomness: The Hidden Role of Chance in the Markets and in Life*, Random House, New York, 2001.

Tetlock, Philip, *Expert Political Judgment: How Good is It? How Can We Know?*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 2006.

Thomas, Dana L., *The Plungers and the Peacocks: An Update of the Classic History of the Stock Market*, William Morrow, New York, 1989.

Tierney, David E., and Winston, Kenneth, "Using Generic Benchmarks to Present Manager Styles," *The Journal of Portfolio Management*, Summer 1991, pp. 33–36.

Train, John, *The Money Masters*, Harper & Row Publishers, New York, 1985.

Train, John, *Famous Financial Fiascos*, Clarkson N. Potter, New York, 1985.

Train, John, *The New Money Masters: Winning Investment Strategies of: Soros, Lynch, Steinhardt, Rogers, Neff, Wanger, Michaelis, Carret*, Harper & Row Publishers, New York, 1989.

Treynor, Jack L., "Information-Based Investing," *Financial Analysts Journal*, May/June 1989, pp. 6–7.

Treynor, Jack L., "The 10 Most Important Questions to Ask in Selecting a Money Manager," *Financial Analysts Journal*, May/June 1990, pp. 4–5.

"Trillion-dollar babies," *The Economist*, January 2010.

Trippe, Robert R., and Lee, Jae K., *State-of-the-Art Portfolio Selection: Using Knowledge-Based Systems to Enhance Investment Performance*, Probus Publishing Company, Chicago, IL, 1992.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Tsetsekos, George P., and DeFusco, Richard, "Portfolio Performance, Managerial Ownership, and the Size Effect," *The Journal of Portfolio Management*, Spring 1990, pp. 33–39.

Twark, Allan, and D'Mello, James P., "Model Indexation: A Portfolio Management Tool," *The Journal of Portfolio Management*, Summer 1991, pp. 37–40.

Tweedy, Browne Company LLC, *What Has Worked in Investing: Studies of Investment Approaches and Characteristics Associated with Exceptional Returns*, 1992.

Valentine, Jerome, L., CFA, "Investment Analysis and Capital Market Theory," *The Financial Analysts*, Occasional Paper Number 1, 1975.

Valentine, Jerome L., CFA, and Mennis, Edmund A., CFA, *Quantitative Techniques for Financial Analysis*, Richard D. Irwin, Inc., Homewood, IL, 1980.

Vandell, Robert F., and Parrino, Robert, "A Purposeful Stride Down Wall Street," *The Journal of Portfolio Management*, Winter 1986, pp. 31–39.

Vince, Ralph, *The Mathematics of Money Management*, John Wiley & Sons, New York, 1992.

Vishny, Robert W., Shleifer, Andrei, and Lakonishok, Josef, "The Structure and Performance of the Money Management Industry," in the *Brookings Papers on Economic Activity, Microeconomics*, 1992.

Watzlawick, Paul, *How Real Is Real? Confusion, Disinformation, Communication*, Vintage Books, New York, 1977.

Wilcox, Jarrod W., *Investing By the Numbers*, Frank J. Fabozzi Associates, New Hope, PA, 1999.

Williams, John Burr, Ph.D., "Fifty Years of Investment Analysis," *The Financial Analysts Research Foundation*, 1979.

Wood, Arnold S., "Fatal Attractions for Money Managers," *Financial Analysts Journal*, May/June 1989, pp. 3–5.

Zeikel, Arthur, "Investment Management in the 1990s," *Financial Analysts Journal*, September/October 1990, pp. 6–9.

Zweig, J., *Your Money and Your Brain*, Simon & Schuster, Reprint edition, September 2008.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者后记

这是一本写给投资者的书，尤其是给长期投资者。

《投资策略实战分析：华尔街股市经典策略20年推演》实际上是原书的第4版，本书的第1版中译本译名为《华尔街股市投资经典》，出版于1999年，已经是20世纪的事情了。

在接到这本书的翻译任务之后，我想：市面上冠之以“华尔街”的投资书籍可谓汗牛充栋，《投资策略实战分析：华尔街股市经典策略20年推演》这本书有什么特别之处呢？

认真读了几章之后，我发现，这真是一本有特点的书。

众所周知，证券投资分析方法一般分为两大类：基本面分析法与技术面分析法。前者注重公司的基本面，以公司内在价值为主要研究对象，通过对决定公司内在价值和影响股票价格的宏观经济形势、行业发展前景、公司自身经营状况进行详尽分析，对股票进行估值；后者以预测股价波动趋势为主要目的，从股价变化的历史图表入手，寻求股票市场波动规律。相应地，华尔街的证券分析师也被划分为两大阵营：基本分析派与技术分析派。

毫无疑问，本书的作者詹姆斯 P. 奥肖内西属于笃信基本面分析法的投资大师，他堪称对华尔街最流行的投资策略进行长期研究的第一人。在20世纪90年代，本书也堪称第一本根据统计数据获取超额投资收益的宝典。很多投资者都想知道，在长期的实际投资过程中，哪些投资策略的收益较高，哪些策略又将表现不佳。在《华尔街股市投资经典》一书尚未出版之前，始终没有一本书能做到较全面地向广大投资者介绍这些策略。尽管许多专家、学者也做过许多短期性的研究，但极少有人对各种流行投资策略的长期业绩进行检验。

奥肖内西通过对美国股市近百年数据的系统、深入分析，研究了各种股市投资策略的收益和风险，并在严谨的数学方法、翔实的计算与比较的基础上，总结出指导投资的原则和规律。他认为，要想在股市投资中获胜，就必须做到：对投资的长期历史进行总结，从中确定一种或几种行之有效的投资策略，然后坚定不移地按这些策略去做，并且在投资决策过程中综合使用多种策略指标。而不能仅仅因为某只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的成长或价值倾向而投资，要根据大量的统计数据，同时结合成长性及价值性这两个因素来进行。

对中国读者来说，本书保留了前几版的大部分内容与结构，除第 1 版中介绍的市盈率、市销率、市净率等传统的相对指标投资组合之外，同时还增加了一些近年来十分流行的投资策略，如 EBITDA/ 企业价值比、价格 /EBITDA 比、价格 / 自由现金流比等指标，并且增加了综合价值指标 VC，该指标涵盖了自本书第 1 版以来所包含的主要投资指标。此外，对数据也做了大幅度更新，加入了 2007 ～ 2009 年金融危机之后的数据，从而让本书的结论更有说服力。

虽然我们早已进入了互联网时代，但投资策略并未发生本质变化，仍然是价值投资与技术分析并存的格局。而近年来发生的金融危机也让我们认识到，跟风、赶时髦，有时确实可以取得超出大盘指数的收益；但是，随着时间的推移，人们的收益会逐渐消失，最后招致惨重的损失。在这样一个动荡的、不可预测的投资世界中，毫无疑问，过去有效的投资策略，现在不一定有效；现在有用的投资策略，将来不一定有用；在美国有效的投资策略，在中国也不一定有效。因此，读者需要自行判断本书的价值。但是，对于具有一定理论与实践基础的中级投资者来说，这无疑是一本好书。

马海涌

2013 年 6 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正能检验投资策略的唯有历史
真正能全面分析投资绩效的唯有定量化分析

最公正客观的投资策略分析
最全面详细的定量投资手册

本书去伪存精，提炼了真正强有力并且能持续盈利的投资策略。

——《巴伦周刊》

毫无疑问，本书是美国股票市场投资行为最权威的实证研究分析，本书对华尔街的影响是巨大的。

——《金融分析周刊》

What Works on Wall Street

本书严肃地叩问了华尔街各类投资策略的长期表现，对所有投资者来说，都是一本令人耳目一新的严谨投资调研。

——《股票与期货周刊》





收藏性：★★★★★
实战性：★★★★★
专业性：★★★★★

阅读提示
入门 进阶 专业

McGraw-Hill
全球智慧中文化
http://www.mheducation.com

投稿热线：(010) 88379007
客服热线：(010) 68995261 88361066
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

华章网站：www.hzbook.com
网上购书：www.china-pub.com
数字阅读：www.hzmedia.com.cn

上架指导：证券/投资
ISBN 978-7-111-4



9 787111 450306
定价：129.00元（上下册）